

Síntesis y perspectivas del contexto macroeconómico colombiano 2006-2007*

Mauricio López González**

Ramón Javier Mesa Callejas***

Remberto Rhenals Monterrosa****

–Introducción. –I. Un balance global de 2006. –A. Choques del lado de la oferta impulsan el crecimiento económico y contribuyen a reducir la inflación. –B. Se mantiene el equilibrio externo a pesar de la revaluación del peso. –C. Empleo en Colombia en tiempos de bonanza: algunos elementos para la discusión. –D. Finanzas Públicas: un buen momento para el ajuste requerido. –E. Desempeño monetario y cambiario: ¿el agotamiento de la política monetaria expansiva? –II. ¿Qué pasa con las cifras de pobreza y distribución del ingreso? –III. Perspectivas 2007. –Referencias bibliográficas.

Primera versión recibida en noviembre de 2006; versión final aceptada en diciembre de 2006

Resumen: este artículo presenta un análisis de la coyuntura y la política macroeconómica colombiana en 2006 al igual que las perspectivas sobre el desempeño de la economía del país en 2007. El estudio destaca el buen comportamiento de la economía nacional y presenta algunos elementos que vienen justificando este mayor dinamismo económico, reflejado

en una tasa de crecimiento del PIB del 6,8% en 2006, cifra que no se registraba desde hace 28 años. Adicionalmente, son analizadas algunas problemáticas que enfrenta en la actualidad la economía nacional relacionada con el manejo de la política monetaria y cambiaria, la política fiscal, el empleo y, la pobreza y la desigualdad.

* Este artículo hace parte de los productos derivados del Proyecto de Investigación E01151 titulado: “Estrategia para la Sostenibilidad 2005-2006 del Grupo de Macroeconomía Aplicada”, financiado por el Comité de Apoyo a la Investigación –CODI– de la Universidad de Antioquia y desarrollado por el grupo de Macroeconomía Aplicada de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia. Los autores aparecen en estricto orden alfabético.

** Profesor, Departamento de Economía y Grupo de Macroeconomía Aplicada de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia. Dirección electrónica: malopez@economicas.udea.edu.co

*** Profesor Titular, Departamento de Economía y Coordinador del Grupo de Macroeconomía Aplicada de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia. Docente de Cátedra, Escuela de Economía Universidad Nacional de Colombia, sede Medellín. Dirección electrónica: rjmesa@economicas.udea.edu.co

**** Profesor Titular, Departamento de Economía y Grupo de Macroeconomía Aplicada de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia. Dirección electrónica: rrhenals@economicas.udea.edu.co

Palabras clave: crecimiento económico, brecha del producto, política monetaria, política fiscal, política cambiaria, revaluación, empleo, pobreza y desigualdad.

Abstract: this paper presents an analysis of coyuntural and macroeconomic Colombian policy for 2006, and the perspectives on the performance of the economy in 2007. The study highlights the good behavior of the national economy and it presents some elements that justify it; this good behavior is reflected in a rate of growth of the GDP of 6,8% in 2006, data that has not been registered in 28 years. Additionally, there are analyzed some problematics that actually face the Colombian economy, related with the monetarian, cambiarian and fiscal policy handling, the employment, the poverty and the inequality.

Key words: economic growth, gap of the product, monetary policy, fiscal policy, exchange rate policy, revaluation, employment, poverty and inequality

Résumé: cet article présente une analyse de la conjoncture économique et de la politique macro-économique en Colombie pendant l'année 2006, ainsi que les perspectives pour l'année 2007. Notre étude montre, d'une part, la bonne performance de l'économie colombienne laquelle est représentée par un taux de croissance du PIB de 6,8% en 2006, un taux qui n'avait pas été enregistré depuis 28 ans et, d'autre part, les éléments qui justifient cette performance. De plus, nous analysons un ensemble des problèmes auxquels fait face l'économie nationale actuellement concernant la politique monétaire, la politique du taux de change, la politique budgétaire, l'emploi, la pauvreté et l'inégalité.

Mots clef: croissance économique, écart de la production, politique monétaire, politique budgétaire, politique du taux de change, réévaluation, emploi, pauvreté et inégalité.

Introducción

Sin lugar a dudas, el desempeño reciente de la economía colombiana da cuenta de un auge con características de sostenibilidad. Ciertamente, el aumento del producto, por encima de su nivel de pleno empleo macroeconómico, se sustenta en una fuerte expansión de importantes elementos de la demanda agregada, como es el caso de la inversión privada, y de un buen desempeño de sectores estratégicos en la producción nacional. Adicionalmente, los precios de los *commodities* y el comportamiento económico de nuestros principales socios comerciales, también nos ha favorecido.

No obstante, la buena salud de la economía se ha visto empañada por una serie de dificultades, asociadas con el continuo proceso de revaluación del peso, la generación neta de empleos, el aumento inesperado del nivel de precios y los dilemas que podría enfrentar el Banco de la República en cuanto al manejo de la política monetaria y cambiaria. Aunado a dicho crecimiento económico ha surgido nuevamente el debate sobre la forma en que son distribuidos los beneficios. Así, el reciente informe suministrado por la Misión para el diseño de una Estrategia para la Reducción de la Pobreza y la Desigualdad –MERPD– da cuenta de una importante reducción en los niveles de pobreza, medición que ha recibido algunas críticas.

En tal sentido, el presente artículo pretende dar cuenta de los principales dilemas económicos que atraviesa la economía nacional, al tiempo que se analiza el comportamiento de los principales agregados macroeconómicos. Para tal fin, el trabajo se ha dividido en tres secciones. En la primera de ellas se realiza un balance del comportamiento económico en 2006, en el cual se destaca la evolución de los principales agregados económicos y de las políticas económicas implementadas; en el segundo apartado se enfatiza el problema de la medición de la pobreza y la desigualdad en Colombia y; finalmente, se presentan las perspectivas del Grupo de Macroeconomía Aplicada de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia para 2007.

I. Un balance global de 2006

A. Choques del lado de la oferta impulsan el crecimiento económico y contribuyen a reducir la inflación.

A juzgar por las expectativas de crecimiento que se tenían a principios de 2006, la expansión de la actividad económica en este año fue sorpresiva. En efecto, mientras que las previsiones de crecimiento del PIB eran de 4,5% para el gobierno y de 4,2% para el conjunto de analistas,¹ la expansión del producto fue de 6,8% en 2006. Un crecimiento de esta magnitud no se observaba desde la segunda parte de la década de los setenta, concretamente desde 1978. Aún más, en los cuatro últimos años se observa un alza continua de la tasa de crecimiento

de la economía. Esta fase de expansión aumentó el ingreso per capita de los colombianos en un poco más de 16,0% con respecto a 2002 y en cerca de 9,0% en relación con el nivel más alto alcanzado en la década de 1990.

Las cifras muestran que los sectores de mayor dinamismo son construcción (14,4%), comercio (10,7%), transporte (9,4%) e industria (10,8%). A diferencia del modesto crecimiento del sector industrial en 2005 (3%), estos sectores en 2006 continuaron manteniendo el buen ritmo de expansión que traen desde 2005. Este hecho explica, en parte, el extraordinario resultado en materia de crecimiento alcanzado por la economía colombiana en 2006. Por su parte, el sector agropecuario registró en 2006 una tasa de crecimiento mayor (3,1%) que en 2005 (1,9%), mientras que se desaceleraron la actividad minera (de 2,1% a 0,6%), el sector financiero (de 3,6% a 1,7%) y los servicios sociales, comunales y personales (de 4,0% a 2,2%).

Las causas que están detrás de este dinamismo generalizado son varias, entre otras: los fuertes aumentos en la inversión, la gran expansión de la demanda externa, las expectativas de firma de nuevos acuerdos comerciales y la apreciación cambiaria que ha permitido un crecimiento importante de las importaciones de equipos y materias primas, además del alto crecimiento de la demanda interna que, en 2006, registró un aumento de 9,9%. En los tres últimos años, la producción y las ventas industriales han aumentado a tasas superiores al 6% (ANDI; 2006, p. 6).

1 Revista Dinero No. 245, p. 27.

En este contexto, es bastante probable que en el último tiempo se vengán presentando transformaciones de importancia en la actividad económica y en muchas empresas colombianas. Estas transformaciones deben estar manifestándose en mayores niveles de productividad y competitividad, que son importantes para sostener una senda de crecimiento elevado. En efecto, según cálculos del Banco de la República, la productividad multifactorial y la productividad marginal del trabajo en Colombia aumentaron en 0,5% anual en el quinquenio 2001-2005, frente a una caída anual de 1,5% y 0,6%, respectivamente, en el quinquenio inmediatamente anterior. Por su parte, el producto urbano por hora trabajada registra un incremento sostenido desde 2004.² En suma, a juzgar por la coyuntura de los tres últimos años, no cabe duda que la dinámica reciente de la actividad económica global se asemeja mucho a la que se registró en la primera mitad de los noventa.

La mejor dinámica industrial se manifiesta en la recuperación de su importancia en el PIB, en el aumento de la participación de la industria de alta y media-alta tecnología en el total de la producción manufacturera (31,7% en 2000 a 34,9% en 2005) y en el crecimiento en cerca de 10 puntos porcentuales de las exportaciones de estas industrias en la canasta exportadora co-

lombiana en el mismo período (ANDI, 2006, p. 7).

La construcción ha registrado un extraordinario desempeño en los últimos cinco años, constituyéndose en un importante jalón del proceso de recuperación de la economía. De hecho, es el sector que ha mostrado las mayores tasas de crecimiento. En general, fenómenos como el mayor consumo de los hogares, las menores tasas de desempleo, la disminución de las tasas de interés y el buen desempeño de la economía en general vienen impulsando aceleradamente la inversión en activos de largo plazo, como finca raíz. El aspecto más destacado en 2006 lo constituyó la caída de la tasa de interés de largo plazo y el repunte de la cartera hipotecaria en valor constante. En efecto, si bien la actividad constructora empezó a recuperarse desde 2001, no ocurría lo mismo con la financiación de vivienda.³ La mayor confianza por parte de los compradores de vivienda en el sector financiero y el aumento de la competencia en dicho sector, que redujeron las tasas de interés hipotecarias y dispararon los desembolsos de créditos, así como los mayores niveles de ahorro para adquisición de vivienda, especialmente de las cuentas de Ahorro y Fomento a la Construcción –AFC– (en 2006 crecieron en forma importante),⁴ son factores que

2 Banco de la República (2006b). Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, julio. Como señala este informe, los mayores aumentos de productividad datan especialmente desde 2004.

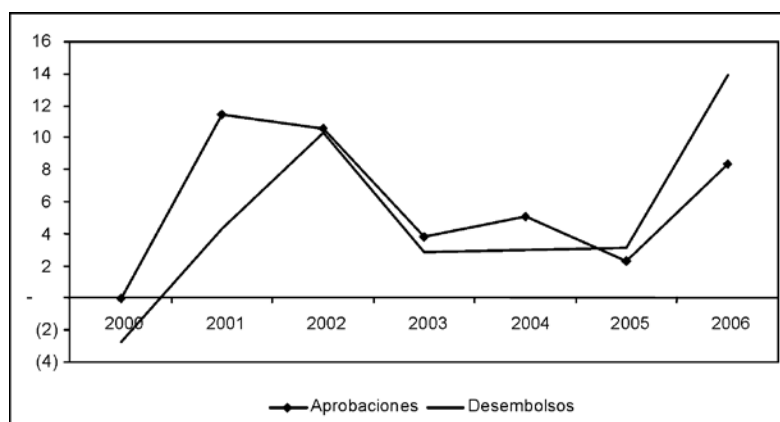
3 A pesar de esto todavía no es posible hablar de una verdadera recuperación de la cartera hipotecaria, veamos: si bien entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006 el crecimiento del saldo total de la cartera hipotecaria de las entidades afiliadas al Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda –ICAV– creció el 18,3%, al pasar de \$6.106 miles de millones en 2005 a \$7.220 miles de millones en 2006; este último valor representa el 61,4% del alcanzado en diciembre de 2001 que fue de \$11.758 miles de millones (ICAV; serie de cartera diciembre de 2006).

4 El saldo de las cuentas AFC de las entidades afiliadas al ICAV en diciembre del 2006 superaba los \$146.000 millones, evidenciando un crecimiento del 100,2% con respecto al mismo mes de 2005 (ICAV; serie de AFC).

también están detrás del auge de la actividad constructora. (Gráfico 1). En suma, podría señalarse que el aumento de los desembolsos de préstamos a constructores y a personas naturales ha sido producto de la política de las entidades financieras de

trasladar la caída en la tasa de interés de largo plazo (TES) a las tasas que se cobran sobre los préstamos (UVR + 9% o 14% a tasa fija), tanto para deudores de vivienda de interés social (VIS) como para aquellos diferentes de VIS.

Gráfico 1
Tasas de crecimiento, aprobaciones y desembolsos de crédito hipotecario 2000-2006

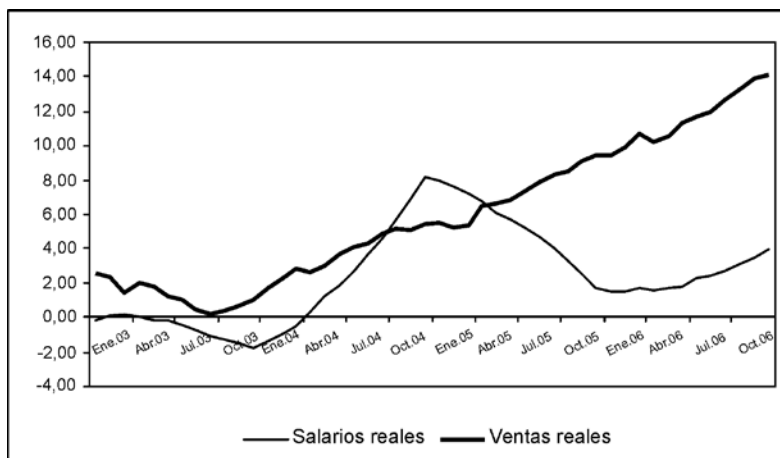


Fuente: Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda –ICAV–, serie de aprobaciones, desembolsos y subrogaciones.

Finalmente, en relación con el buen momento que registra el comercio (especialmente minorista), manifestación más visible del consumo de los hogares, la expansión sostenida del gasto de las familias, asociada con los mayores ingresos, muestra la mayor disposición de las familias para adquirir bienes durables. Esto, junto con los mayores niveles de endeudamiento resultado de las bajas tasas de interés, ha permitido su expansión a tasas por encima del 8% en 2005-2006, contribuyendo de esta manera a fortalecer el gasto doméstico. De acuerdo con los datos de la Muestra

Mensual del Comercio al por Menor en diciembre de 2006, durante los últimos doce meses se presentó un incremento en ventas reales de 14,1% (Gráfico 2) en comparación con el mismo período de 2005. Como un hecho importante, los 16 grupos que conforman esta canasta presentaron una variación anual positiva en sus ventas reales, destacándose en el caso de bienes durables los renglones de muebles y equipos para oficina (80,5%), vehículos automotores y motocicletas (37,0%) y muebles y electrodomésticos para el hogar (24,2%).

Gráfico 2
Variación porcentual de las ventas, sueldos y salarios reales del comercio minorista total nacional 2003-2006*



* Las variaciones porcentuales son variaciones acumuladas anuales.

Fuente: DANE, Información estadística.

De acuerdo con los resultados de la encuesta a grandes almacenes minoristas e hipermercados en el caso de los bienes no durables, esta buena dinámica del comercio se extendió también a las ventas de alimentos cuya participación en la canasta de consumo de los hogares en 2006 representó el 37,9% del total de las ventas, siendo el renglón de mayor contribución al cierre del año. La aceleración de las ventas de alimentos resulta especialmente relevante no solo por ser los bienes de menor sensibilidad a los cambios en el ingreso de las

familias, sino también porque se revierte la tendencia que se traía del período 2004-2005 donde se presentó una caída en el consumo de bienes no durables.⁵ En este sentido, puede afirmarse que en las actuales circunstancias parece estar dándose un cambio en los hábitos de consumo de las familias hacia el consumo de bienes más costosos, reflejándose en la expansión de la actividad comercial.⁶ Este comportamiento del comercio refleja la recuperación del consumo de los hogares, especialmente fuerte en los tres últimos años.

5 En 2006, el consumo de bienes no durables aumentó en 6,0%, el de bienes semidurables en 9,7% y el de durables en 19,7%.

6 Factores como la revaluación del peso, la tasa de crecimiento de la economía, el control de la inflación, la estabilidad de la tasa de interés de los préstamos, el bajo rendimiento del ahorro, la mayor confianza de los consumidores en las condiciones de la economía y la mayor oferta de crédito han incentivado la preferencia por la compra de bienes de uso necesario y durable, que además se acompañan de mejores y variadas opciones de precio.

De otra parte, sin duda, el componente más dinámico de la demanda en los últimos cuatro años ha sido la inversión. En efecto, su participación en el PIB pasó de 15,0% en 2002 a 26,0% en 2006, alcanzando los valores registrados a mediados de la década de los noventa (Gráfico 3). Una tasa de inversión (relación inversión/producto) alta es una condición de suma importancia para sostener ritmos de crecimiento de magnitudes similares a la de 2006.

Los bajos niveles de las tasas de interés, las mejoras en las condiciones de seguridad interna, la apreciación del peso que ha permitido impulsar las importaciones de bienes de capital,⁷ además de abaratar los costos de las materias primas, la mayor utilización de la capacidad instalada (en 2006 alcanzó un promedio de 81,4%),⁸ las expectativas de la firma de acuerdos comerciales, en especial el TLC con los Estados Unidos, y las perspectivas económicas positivas sobre el futuro de la economía explican el extraordinario comportamiento de la inversión. Según la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta de la ANDI de septiembre de 2006, el 66,8% de los empresarios incluyó en sus programas para el 2007 el desarrollo de nuevos proyectos de inversión orientados especialmente a modernización tecnológica, ensanche y adecuación de instalaciones, reposición de equipo, diversificación de la producción y ampliación de mercados (ANDI; 2006, p. 13).

Se destaca también la fuerte expansión de las obras civiles (carreteras y obras de in-

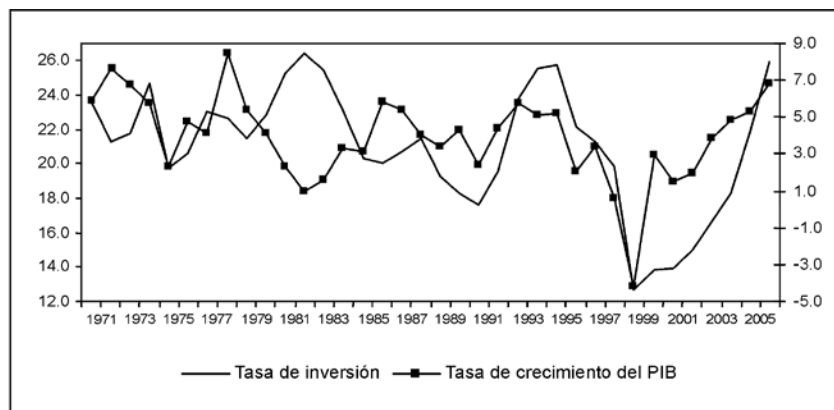
fraestructura para los sistemas de transporte masivo en diferentes ciudades) que, en el primer semestre de 2006, crecían a un ritmo del 25,2%. Los mayores recursos públicos orientados a la inversión en infraestructura tienen la particularidad de crear un marco favorable a los negocios, en la medida que reduce costos de transporte, intermediación y logística. Esto, sin lugar a dudas, no sólo produce impactos reales en la productividad sino también facilita la realización de otros tipos de inversión. Por su parte, la expansión de la inversión en maquinaria y equipo por parte del sector privado viene teniendo un efecto importante en el crecimiento, no solamente porque permite contar con una mayor capacidad de producción, sino que a través de estas inversiones se dan procesos de apropiación tecnológica y transferencia de conocimientos que redundan en una mayor productividad. Cabe resaltar, en la coyuntura reciente, la inversión en telecomunicaciones que registra una fuerte expansión de capacidad (Banco de la República; 2006a. Informe de Inflación de septiembre, p. 19).

Este fuerte aumento de la inversión (Gráfico 3) ha contribuido a recuperar el ritmo de crecimiento del producto potencial de la economía, conjuntamente con sus mayores niveles de eficiencia, a juzgar por la reducción de la relación incremental capital-producto (ICOR). En síntesis, puede afirmarse que la ampliación de la capacidad productiva y la mejora de los procesos productivos están detrás del dinamismo de la actividad económica global del país en los últimos años.

7 En enero de 2007, con respecto a enero de 2006, las importaciones crecieron 28,3%, con un incremento de 37,1% en la compra de caleras, máquinas y partes (DANE, 2006. Comunicado de Prensa, enero de 2007).

8 Desde 1990, las industria colombiana no alcanzaba niveles de utilización de la capacidad instalada superiores al 80% (ANDI; 2006, Gráfica 5, p. 9).

Gráfico 3
Tasa de inversión y crecimiento del PIB
1971-2006



Fuente: DANE 2007 y cálculos propios.

En cuanto a las exportaciones se refiere, aunque su crecimiento, en términos reales, en los últimos cuatro años se situó en 7,6% anual,⁹ en dólares corrientes ha estado cercano a 20,0% anual. En otras palabras, el mayor poder de compra de las exportaciones se explica, principalmente, por los buenos precios internacionales de los productos básicos que, como se sabe, están sometidos a fuertes oscilaciones. Lo anterior implica que el efecto positivo de la relación de intercambio explica, en gran parte, la importancia de la demanda externa en la producción nacional.

En suma, el examen del comportamiento reciente de la actividad económica colombiana permite afirmar que el crecimiento del producto en los últimos años se ha caracterizado por la presencia de choques favorables del lado de la oferta, que se han concentrado en sectores productivos importantes, conjuntamente con un fuerte aumento de la demanda, tanto interna como externa. De hecho, la primera aumentó en 7,9% y la segunda en 8,3% anual entre 2003 y 2006. Los incrementos observados de la productividad¹⁰ y la nueva dinámica de la inversión que se registra en los sec-

9 El crecimiento de la inversión, en cambio, se situó en 20,6% anual.

10 De acuerdo con el Banco de la República (2006a; Informe de Inflación, septiembre, p. 28), parte de estos choques son de naturaleza transitoria. Esto ocurre, por ejemplo, cuando las firmas minimizan el ajuste en su planta laboral por razones de costos y la utilizan más intensivamente ante aumentos en la demanda; sin embargo, también hay razones para pensar que una parte de los aumentos en productividad tienen un carácter más permanente. Por ejemplo, la importación y modernización de maquinaria y equipo que ha tenido lugar en muchas empresas en los últimos años probablemente aumenta la productividad total factorial, además de contribuir a la expansión de la capacidad instalada.

tores productivos nacionales posibilitan que la economía transite por una senda de crecimiento de largo plazo mayor que la característica de los últimos años de los noventa y primeros de la década actual.

En consecuencia, las presiones alcistas sobre comportamiento de los precios derivadas del fuerte crecimiento de la demanda (en 2006, la demanda interna aumentó en 9,9%) han sido amortiguadas, en parte, por la evolución favorable de las condiciones de oferta de la economía. En efecto, el intenso ritmo de acumulación de capital ha contribuido a la ampliación de la capacidad productiva, no sólo del sector industrial sino también de sectores no transables como el comercio interno. Por su parte, el dinamismo de la construcción de vivienda estaría aumentando la oferta en este mercado a un ritmo importante, lo que habría frenado posibles alzas en arriendos (Banco de la República; 2006a. Informe de inflación septiembre, p. 28). De hecho, la inflación en 2006 fue de 4,5%, menor que la de 2005 (4,9%). En este buen resultado ha contribuido la inflación de bienes transables, que se vio altamente influenciada por la caída de la tasa de cambio.¹¹ Por su parte, la inflación de bienes no transables continuó aumentando en línea con el crecimiento de la demanda y

cerró el año en 4,8%, prácticamente similar a la de 2005 (4,6%). Según el Banco de la República, "...es de anotar que este indicador en 2006, terminó por primera vez por encima del punto central del rango meta de inflación, con lo cual tomando en cuenta la persistencia histórica de la serie entorno de 4,5%, hacia el futuro podría ser más difícil que la inflación de no transables contribuya al cumplimiento de las metas, sobre todo si se tiene en cuenta el objetivo de hacer converger la inflación a sus niveles de largo plazo".¹²

La tasa de inflación en 2006 es casi el 50% de la inflación de 1999 y mantiene el ritmo descendente iniciado desde entonces, cuando el Banco de la República instauró el esquema de inflación objetivo. Como un hecho importante, se destaca el éxito anti-inflacionario del período 2003-2006 en un contexto de aceleración del PIB a niveles de 5% anual, lo cual resulta bastante significativo si se tiene en cuenta que la demanda agregada ha venido creciendo a ritmos altos (Gráfico 4).¹³

En resumen, el desempeño macroeconómico en 2006 puede ser esquematizado en las figuras 1 y 2. Como puede observarse, los desplazamientos favorables de la demanda y la oferta agregadas expandieron fuertemente el producto y redujeron un poco

11 Como se recordará solamente en el período abril-junio de 2006, el tipo de cambio subió: en promedio se ubicó en \$2.431,5 frente a un promedio en los meses enero-marzo y octubre-diciembre de \$2.264,1 y \$2.305,4 respectivamente. A finales de junio, el tipo de cambio cerró en \$2.633,1 para una devaluación del segundo trimestre del año de 15%.

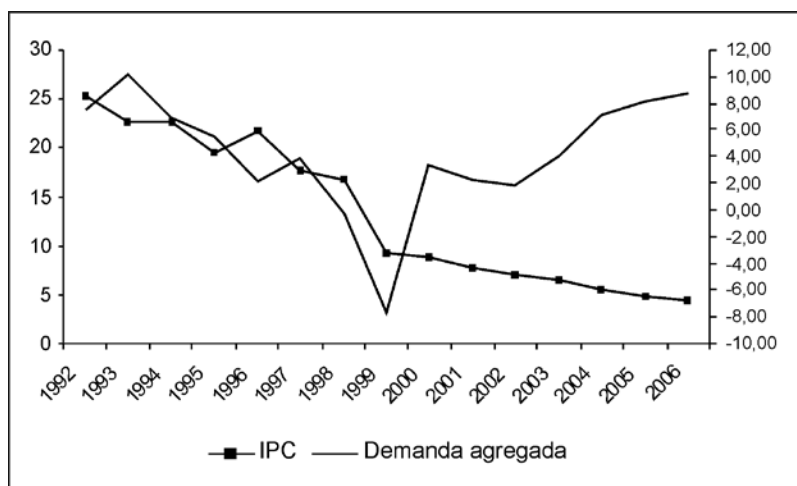
12 Banco de la República (2006c). Informe de inflación diciembre, p. 30.

13 Como se señaló, no puede dejarse de lado la influencia de otros factores importantes, como la influencia de la revaluación del peso y su efecto en la reducción de la inflación de bienes transables, así como el comportamiento favorable del precio de los alimentos, entre otros aspectos.

la inflación. Igualmente, el producto potencial de la economía aumentó, asociado con el intenso proceso de inversión y, en

menor medida, con las probables mejoras en productividad.

Gráfico 4
Demanda agregada e inflación 1992-2006*



* Las series son tomadas en variaciones porcentuales, se tomó la tasa de crecimiento de la demanda agregada.

Fuente: DANE, Información estadística.

No obstante, el crecimiento del gasto total supera de lejos la expansión del producto potencial de la economía y ello ya se está reflejando claramente en el comportamiento de la inflación. En el Gráfico 5 puede observarse que la brecha del producto prácticamente se cerró desde 2004, pero la caída de la tasa de cambio ha impedido su traslado al comportamiento de los precios. De hecho, el exceso de demanda agregada que enfrenta la economía explica en parte esta caída y, en consecuencia, el gran aumento de las importaciones que,

en términos reales, aumentaron 21,3% en 2006.¹⁴

B. Se mantiene el equilibrio externo a pesar de la revaluación del peso

A la par del buen ritmo de crecimiento que se viene observando, uno de los aspectos favorables, más destacados, de la evolución macroeconómica de los últimos años en el país ha sido el logro del equilibrio externo, dado que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ha mantenido en niveles anuales inferiores al 2% del PIB.¹⁵ A

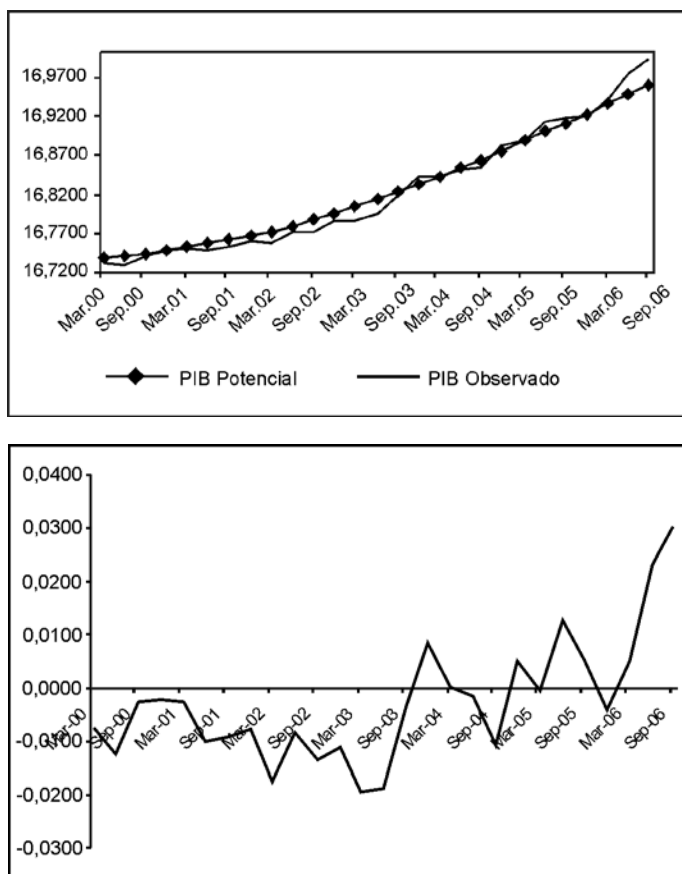
14 Las importaciones, en términos reales, vienen creciendo, desde 2004, a tasas cercanas a 20% anual.

15 Sólo en 2006, el déficit en cuenta corriente estuvo alrededor del 2,0% del PIB.

diferencia del período 1999-2002, donde el equilibrio externo se consiguió en medio de una de las más bajas tasas de crecimiento y moderados niveles de devaluación del peso; desde 2004, el cierre de la brecha externa ha tenido un comportamiento atípico dado

que se ha visto acompañado no sólo de una importante tasa de crecimiento (5,6% en el periodo 2004-2006), sino también de un fuerte proceso de revaluación del peso que, en promedio, en el período 2004-2006 fue del orden de 6,1%¹⁶ (Cuadro 1).

Gráfico 5
PIB Potencial, PIB Observado y Brecha del Producto 2000-2006



Fuente: Banco de la República. Cálculos propios

16 En el período 1999-2002, el equilibrio externo coincidió con una de las tasas de crecimiento más bajas de la historia colombiana de la segunda mitad del siglo XX y con una reducción importante de las tasas de ahorro nacional. Esta evidencia parece mostrar que la recuperación de déficit externos sostenibles tienden generalmente a asociarse con disminuciones significativas en los ritmos de crecimiento de las economías. Puede observarse, además, que en los cuatrienios 1991-1994 y 1995-1998 se registró también un comportamiento similar al patrón histórico (Mesa y Ramos; 2002, p. 66).

Figura 1
Modelo de oferta y demanda agregada

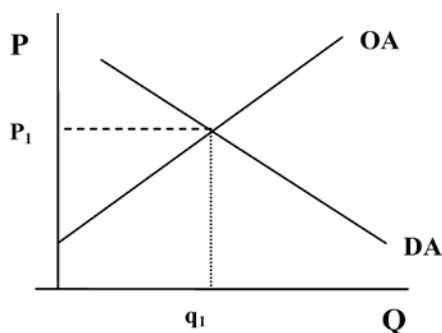
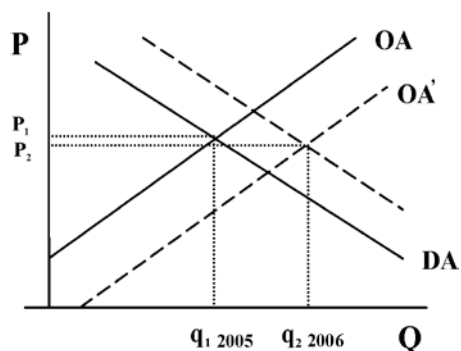


Figura 2
Desplazamiento de la oferta y la demanda



Cuadro 1
Cuenta corriente, ahorro y producto
(% del PIB)

	1991-1994	1995-1998	1999-2002	2003-2006
PIB	4,31	2,83	0,44	5,02
Ahorro	18,61	17,64	12,5	15,8
Cuenta corriente	-0,39	-4,99	-0,47	-1,28

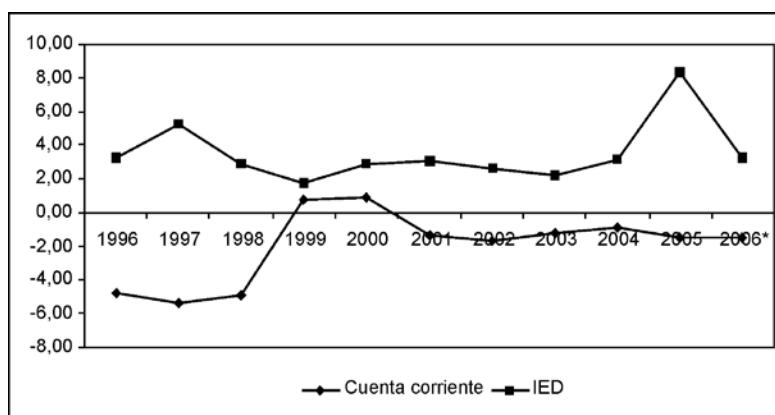
Fuente: Mesa y Ramos (2002) y cálculos propios.

Una de las características más importantes de este proceso de ajuste de la cuenta corriente ha sido la forma como se ha venido financiando a través de los flujos de inversión extranjera directa –IED–. En efecto, en la actualidad los nuevos flujos de IED son superiores al déficit en cuenta corriente con lo cual no sólo se valida el menor tamaño del desequilibrio externo sino que además se encuentra mejor financiado (Gráfico 6). Este hecho resulta valioso en la coyuntura reciente si se compara con uno de los períodos de mayores dificultades económicas, 1997-2001, en donde el déficit en cuenta corriente no sólo fue superior a los flujos de IED, sino que fue financiado con flujos de corto plazo y el creciente endeudamiento

público. En general, la importancia del mecanismo de financiamiento con IED es que tiende a ser menos volátil cuando la economía enfrenta cambios en la liquidez internacional y permite una mayor respuesta de la economía ante las vulnerabilidades externas, aumentando las posibilidades de sostenibilidad en el tiempo.

De otro lado, el saldo positivo en la balanza comercial en menor cuantía y el flujo de remesas de colombianos residentes en el exterior han posibilitado el menor déficit en cuenta corriente en los últimos años. Para resaltar, el papel que vienen desempeñando las remesas en la mejora de las cuentas externas y sus efectos positivos en el gasto privado interno. Tal como se

Gráfico 6
IED y Cuenta Corriente como % del PIB 1996-2006



Fuente: Banco de la República. Cálculos propios.

presenta en González y Mesa (2006), las remesas han incrementado su participación como porcentajes del PIB y de las exportaciones de bienes entre 1998-2006. En efecto, para 2006 representaron 2,1% del PIB, mientras que en 1998 fue de 0,8% y como porcentaje de las exportaciones de bienes representaron el 16,2% en 2006 y el 7,2% en 1998. Por su parte, en 2004-2005, el renglón de transferencias representó el 26% en promedio del total de los ingresos corrientes registrados en balanza cambiaria. De la misma manera, al terminar 2006, las remesas estaban representando casi 2,8 veces los ingresos por exportaciones de café y representaban el 57,8% de las exportaciones de petróleo y sus derivados (Cuadro 2). En suma, al cierre de 2006, el saldo en remesas pudo haber ascendido a cerca de US\$3.950 millones.¹⁷

En general, la coyuntura del sector externo en 2006 no estuvo muy alejada de lo acontecido en 2005 y estuvo caracterizada, en esencia, por la buena dinámica de los precios internacionales de nuestros productos básicos de exportación, en especial el petróleo, el crecimiento de los mercados de Venezuela y Estados Unidos, los bajos niveles de los *spread*, y el fuerte aumento del gasto que impulsó el crecimiento de las importaciones. De igual forma, un hecho importante lo constituyó la mini-crisis bursátil que se dio en el país en el segundo trimestre de 2006 a consecuencia del alza continúa de la tasa de interés de la FED que debilitó la moneda local, produciendo una fuerte y rápida devaluación del peso en este período. De todas maneras, a pesar de este episodio adverso,¹⁸ los demás

17 Este dato corresponde al 91,5% del total del renglón de transferencias, donaciones y remesas de los ingresos corrientes registrados en la balanza cambiaria al final de 2006.

18 En efecto, el costo de esta mini-crisis bursátil alimentada por el incremento sostenido del tipo de interés de los Estados Unidos que pasó de 1% a 5,25% anual en el período 2004-2006, fuera de haber generado una alta volatilidad

Cuadro 2
Remesas como porcentaje de

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Café	41,6	98,0	147,7	264,5	317,8	378,1	339,9	225,3	271,1
Petróleo y derivados	33,9	34,5	34,5	61,5	74,9	90,4	75,0	59,6	57,8
Exportaciones no tradicionales	13,9	23,7	24,7	29,9	37,8	44,3	36,2	31,7	32,2
Inversión extranjera en Colombia	19,9	55,1	42,3	34,2	221,3	164,3	82,1	32,5	63,5
Reservas Internacionales Netas	9,0	16,0	17,5	19,8	22,6	28,0	23,4	22,2	19,0
PIB	0,8	1,5	1,9	2,5	3,0	3,9	3,2	2,7	2,1
Exportaciones de bienes	7,2	11,2	12,0	16,5	20,8	23,7	19,3	15,9	16,2

Fuente: Banco de la República. Tomado de González y Mesa (2006).

hechos justificaron la mayor presencia de inversión extranjera en el país junto con el crecimiento de las exportaciones, no obstante el saldo deficitario que registró la balanza comercial del orden de US\$ 143 millones en 2006.

Para destacar del entorno internacional, pese a la volatilidad creciente que registró el precio del petróleo durante 2006¹⁹ (Gráfico 7), la evolución del precio del crudo fue importante (el valor exportado bordeó los US\$6.328,2 millones en 2006), por los efectos colaterales asociados con el aumento de los ingresos de Venezuela y Ecuador que, de alguna manera, afectó positivamente la balanza comercial con estos países. Del mismo modo, a pesar de que se viene reduciendo el nivel de producción de petróleo,

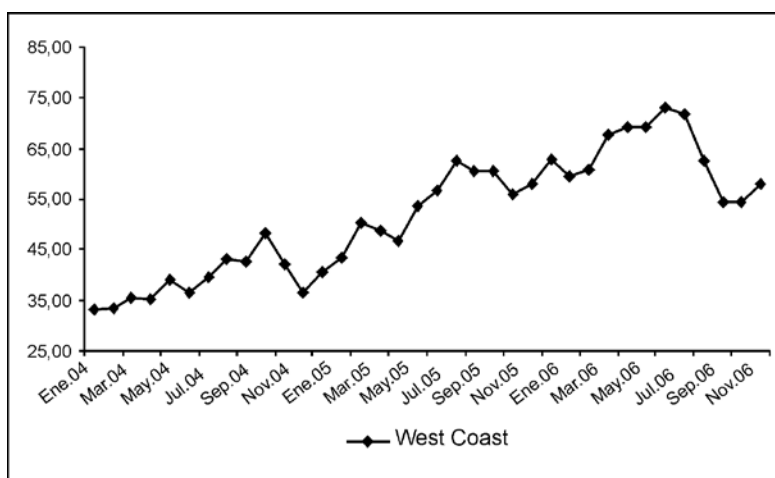
las exportaciones en los últimos tres años vienen representando en promedio cerca del 27% de las ventas externas totales de Colombia. Así mismo, como lo relaciona Bancolombia (2007), en la segunda mitad de 2006, Ecopetrol registró ventas máximas en dólares del crudo, beneficiando activamente las finanzas públicas colombianas gracias al alto precio internacional de esta materia prima.

Por otra parte, no obstante el menor crecimiento logrado por la economía de los Estados Unidos en 2006 (3,4%), las exportaciones colombianas a este mercado continuaron su tendencia creciente al registrar un incremento de 13,8% con respecto a 2005, representando el 55,1% de las ventas externas colombianas de

cambiaría, terminó por concretarse en inusitadas pérdidas de riqueza del orden del 1,2% - 1,8% del PIB en el caso de los mercados bursátiles y del 1,3% - 2,1% del PIB en el caso de los TES (ANIF; 2006. Informe semanal No. 844 de agosto 14 de 2006). En general, las pérdidas totales se valoraron en cerca del 3% del PIB (ANIF; 2006. Informe Semanal No. 862 de diciembre 18).

19 En agosto alcanzó un nivel de US\$ 75 el barril, para luego descender a finales del año a cerca de US\$55, casi el mismo nivel en que comenzó el año.

Gráfico 7
Evolución de los precios del petróleo 2004-2006



Fuente: ECOPEPETROL. Ecopetrol en datos.

productos tradicionales a este mercado.²⁰ Así mismo, la mayor capacidad de compra que experimentó Venezuela fruto de un crecimiento cercano al 10%, impulsó las ventas de productos nacionales a dicho mercado, bordeando los US\$2.400 millones durante 2006.²¹ En general, el desempeño el sector exportador colombiano en 2006 continuó siendo bueno al registrar un crecimiento del 15,1% con respecto a 2005, destacándose el mayor aumento de las exportaciones no tradicionales (16,2%); sin embargo, estas variaciones resultan inferiores si se comparan con los dos años anteriores, cuyos crecimientos fueron 26,2% y 27,9%, respectivamente,

para las exportaciones totales y 18,8% y 28,3% para los productos no tradicionales. Es probable que como explicación de este fenómeno se estén comenzando a sentir los efectos de la revaluación prolongada del peso iniciada a mediados de 2003, aunque todo parece indicar que las condiciones del entorno internacional representadas en la evolución favorable de los precios de los *commodities*²² y en una sólida expansión de la economía mundial, han neutralizado los efectos negativos de la revaluación.

Con respecto a esta última idea, el protagonismo de los países en desarrollo liderados por la presencia de China, India y los países

20 DANE; 2007. Comunicado de Prensa del 13 de febrero.

21 ANIF; 2006. Informe Semanal No 862, p. 2.

22 Los precios de los productos básicos se han disparado en los últimos años como resultado del alto crecimiento mundial y, en particular de la rápida expansión de los países en desarrollo. Aunque el petróleo ha concentrado la atención de los analistas, los incrementos de precios de los metales y minerales han sido superiores, 48% en 2006 (Revista Dinero No 269, enero 19 de 2007, p. 33).

de Europa del Este ha representado no solo un mayor aporte al crecimiento del producto global, sino también una mayor participación de éstos en el comercio mundial. Según cifras del Banco Mundial, la economía global creció el 3,9% en 2006. El 38% de este crecimiento fue aportado por los países en desarrollo que, en su conjunto, crecieron 7%; mientras que los más desarrollados crecieron 3,1%. La contribución al crecimiento que hacen los países en desarrollo es muy superior a su 22% de participación en el PIB mundial.²³

Otro aspecto a destacar de la coyuntura del sector externo en 2006 está asociado con el desempeño de las importaciones, cuyo ritmo de crecimiento ascendió al 23,4% al compararlas con las realizadas en 2005. Esta variación fue superior en cerca de 8 puntos al crecimiento de las exportaciones que aumentaron el 15,1% en relación con 2005. A diferencia de lo acontecido en 2005, donde la balanza comercial registró un superávit del orden de los US\$1.305 millones, para 2006 este resultado desapareció al registrarse un déficit comercial del orden de los US\$143 millones. Lo anterior es equivalente a afirmar que durante 2006, las exportaciones e importaciones alcanzaron casi el mismo nivel al valorarse en unidades FOB, es decir, mientras las importaciones fueron de US\$24.534 millones, las exportaciones ascendieron a US\$24.391 millones. Entre los hechos importantes que pueden estar explicando el impulso de las importaciones²⁴ y el cierre paulatino del superávit

comercial podemos destacar, de un lado, los efectos de la revaluación del peso, que viene abaratando el costo de los insumos y los equipos importados, y el extraordinario ritmo de crecimiento económico registrado el año pasado (Gráfico 8). Por otra parte, la vulnerabilidad del entorno internacional por el lado de los precios de las materias primas, empezó a mostrar en 2006 una tendencia a la baja, afectando el valor de las exportaciones tradicionales.

En este contexto, y como resultado del mayor grado de apertura que viene registrando la economía colombiana en el último tiempo,²⁵ era de esperarse un crecimiento importante de las importaciones de todo tipo de bienes. Bajo este escenario y considerando el dinamismo importador como elemento complementario y necesario para expandir el nivel de producto interno, las compras externas de materias primas y productos intermedios, junto las de bienes de capital y materiales de construcción, participaron con el 79,7% del total importado durante 2006. La expansión de la demanda interna, representada en el fuerte crecimiento del consumo y la inversión, igualmente se constituyó en un factor clave para el impulso de las importaciones.

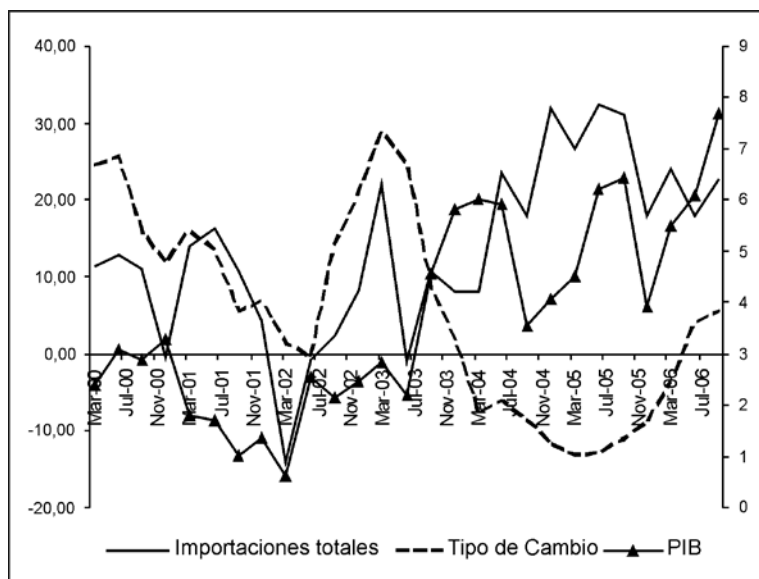
En cuanto a los movimientos netos de capital de los sectores público y privado, el saldo registrado en 2006, según balanza cambiaria, fue de US\$1.677,3 millones, para un aumento neto de US\$ 899,5 millones con respecto a 2005. Dicho saldo permitió

23 Dinero (2007), p. 32.

24 El total de las importaciones en valores CIF durante 2006 fue de US\$26.162,3 millones.

25 En la actualidad la economía colombiana es más abierta. Mientras en la década pasada el grado de apertura, medido como exportaciones más importaciones como porcentaje del PIB real, era, en promedio, 36% del PIB, en 2005 fue del orden del 43% (Banco de la República; 2006. Informe de la Junta Directiva Al Congreso, p. 89).

Gráfico 8
Saldo de importaciones, tipo de cambio y PIB 2000-2006
 (variaciones porcentuales)



Fuente: Banco de la República.

el financiamiento del déficit en cuenta corriente durante 2006 cuya variación ascendió a US\$554,6 millones con respecto a 2005. El renglón de mayor dinamismo fue la IED con un crecimiento del 21,8% en relación con el año anterior y cuyo saldo fue US\$4.418,9 millones (Cuadro 3). A diferencia de otros períodos caracterizados por déficit en cuenta corriente, el de 2006, financiado con flujos de capital de naturaleza productiva, ha permitido reducir el grado de exposición de la economía colombiana a una eventual crisis derivada de cambios en el contexto internacional. De hecho, la evolución favorable de la IED junto con el buen comportamiento de los términos de intercambio permitieron moderar y reducir la fuerte devaluación registrada en el segundo trimestre del año a consecuencia

del cierre de la brecha de intereses motivada por el alza en la tasa de interés de la FED, la cual se convirtió en una de las causas de la mini-crisis bursátil-TES registrada en este período.

Finalmente, en relación con la evolución cambiaria, continuó el proceso de revaluación del peso iniciado desde mediados de 2003, a pesar de las presiones devaluacionistas que se registraron en el segundo trimestre de 2006. En efecto, como se mencionó en el párrafo anterior, el desempeño de la tasa de cambio el año anterior se caracterizó por una fuerte inestabilidad, fruto de la incertidumbre de los mercados financieros mundiales a consecuencia de los movimientos no esperados de los tipos de interés. En general, descontando

Cuadro 3 Balanza cambiaria

	2005	2006
I. Cuenta corriente	638,9	(1.193,5)
II. Movimientos netos de capital	778,8	1.677,3
1. Flujos de capital del sector real y Gobierno	5.135,4	1.816,5
1.1 Reintegros netos capital privado	2.265	(290,5)
Préstamo neto	(441,5)	(2.080,7)
Inversión extranjera en Colombia	3628,6	4418,9
Inversión colombiana en el exterior	(223,8)	(616,4)
Cuentas corrientes netas	(698,2)	(2.012,2)
1.2 Reintegros netos capital oficial	2.870,4	2.107
Préstamo neto	(843,9)	1.806,8
Cuentas corrientes netas	3.714,3	300,2
2. Operaciones especiales	(4.357,6)	(139,3)
III. Variación reservas brutas	1.416,8	483,8

Fuente: Estadísticas monetarias y cambiarias, semana No. 52 de 2006.

este evento transitorio que tuvo su mayor impacto en los meses abril-junio, dentro del conjunto de factores que impulsaron las expectativas de apreciación del peso se destacaron la reducción del *spread* de la deuda externa, la consolidación de los negocios de venta de empresas estatales colombianas cuyo valor en 2006 ascendió a US\$1.242 millones y el creciente aumento de la inversión extranjera. En suma, al comparar la evolución del tipo de cambio promedio en los últimos tres años, se observa que en 2006 se registró la devaluación más alta con un promedio de 1,6% anual, mientras que las de 2005 y 2004 fueron negativas y del orden de 5,5% y 14,1%, respectivamente.

Bajo este panorama, el debate en el país continúa abierto sobre la fortaleza de la moneda nacional; sin embargo, existe un consenso generalizado sobre el efecto

positivo más importante de este proceso revaluacionista asociado con la reducción de la inflación. En este sentido, el Banco de la República en su informe de inflación de diciembre del año anterior (p. 36) señalaba: “la tendencia a la apreciación del peso en los últimos tres años, y la caída en las expectativas de inflación, han sido los factores que más han contribuido a reducir la inflación en Colombia. De esta manera, gracias al comportamiento del tipo de cambio, desde 2004 la canasta de transables en el IPC (sin alimentos ni regulados) ha presentado ajustes muy por debajo de las metas, incluso en medio de algunos fenómenos esporádicos de alta volatilidad cambiaria. En 2006, los movimientos del tipo de cambio se reflejaron en la inflación (IPC e IPP) en magnitudes y rezagos no muy diferentes de los sugeridos por los modelos”.

C. Empleo en Colombia en tiempos de bonanza: algunos elementos para la discusión.

Mucho hemos leído y escuchado en las últimas semanas en relación con la generación de empleo en Colombia. Tal ha sido la polémica que, hasta el momento, lo único claro es que el DANE cambió la metodología de recolectar información sobre el mercado laboral. Pero nadie sabe, a ciencia cierta, si en los últimos trimestres se han creado nuevos puestos de trabajo o si, por el contrario, se han perdido algunos miles de ellos y, por tanto, ha crecido el desempleo.

En tal sentido, esta sección tiene por objeto brindar algunos elementos, adicionales a los ya expuestos en los diferentes medios y por varios analistas, con el fin de contribuir un poco al entendimiento de las actuales condiciones en materia de empleo. Específicamente, se plantean cuatro razones que podrían estar modificando las tendencias estadísticas referentes a la generación de puestos de trabajo. Además, se presentan algunos elementos de largo plazo, en particular la elasticidad empleo-producto, que contribuyen a la mejor comprensión del problema.

Así, las hipótesis expuestas tienen que ver con: i) el cambio de metodología y las posibles inconsistencias que se pueden observar en los datos, para ello se analizarán los datos reportados por otras encuestas realizadas por el DANE; ii) el posible efecto generado por la continua apreciación del peso; iii) las consecuencias de algunas

acciones o políticas estatales y iv) el dinamismo de algunos sectores intensivos en mano de obra.

1. *Elasticidad empleo-producto*

En Colombia, así como en la mayoría de los países, la generación neta de puestos de trabajo ha sido tradicionalmente una variable procíclica. Lo anterior quiere decir que en períodos de expansión o crecimiento económico acelerado, el empleo también aumenta y, en períodos de recesión o crisis, los puestos de trabajo disminuyen, aumentando con esto el desempleo. Específicamente, si se supone que, en el largo plazo, la respuesta del empleo ante cambios en la producción, elasticidad empleo-producto, se sitúa entre 0,305 y 0,485 (López, Rhenals y Castaño, 2006),²⁶ el crecimiento del empleo debería estar entre 2,1% y 3,3% anual, dada una expansión de la economía como la registrada en 2006. De hecho, en el trimestre abril-junio de 2006 (es decir, antes del cambio de metodología implementado por el DANE), el empleo total y urbano nacional estaban creciendo a un ritmo anual de 2,8%.²⁷ Y, puesto que la Población Económicamente Activa está aumentando a un ritmo menor, la tasa de desempleo debió continuar reduciéndose, aunque probablemente en forma lenta.

En relación con dicha elasticidad, son varios los elementos que podrían modificar la respuesta del empleo ante los cambios en la producción. Uno de ellos tiene que ver con el ciclo económico: la elasticidad

26 Estas elasticidades son más bajas que las estimadas en otros estudios. Al respecto pueden verse los trabajos de Oficina Internacional del Trabajo, 1999; López, 2000 y Asobancaria, 2006.

27 En las trece principales áreas metropolitanas era de 4,3% anual.

empleo-producción será mayor en períodos en los cuales el producto se encuentre más alejado de su nivel de largo plazo. Consecuentemente, cuando el PIB se encuentre cerca de su nivel de pleno empleo,²⁸ la generación de puestos de trabajo será menor ante los cambios en la producción.²⁹

Otros factores que también podrían modificar la elasticidad empleo-producción tienen que ver con los posibles efectos que genera, en una economía más abierta, una continua revaluación del peso que, en el caso colombiano, ha estado acompañada por un alza en los costos no salariales de la mano de obra. En tal sentido, es posible señalar que el mayor comercio internacional (inducido por la liberalización del comercio) aumenta las posibilidades de sustitución entre factores (Isaza y Mesa, 2004). Probablemente, muchas empresas productoras de bienes transables están minimizando su planta de trabajadores en virtud de mayores presiones de costos y menores precios, haciendo frente a la fuerte demanda mediante una mayor utilización de sus factores productivos.

Finalmente, otro elemento adicional hace referencia a cambios estructurales en la economía, en la cual la relación capital-trabajo se modifica en sectores en los cuales la demanda de mano de obra sea muy elevada. Lo anterior podría reflejarse en crecimientos de la producción, respaldados en mayores inversiones, con nula o poca generación de empleos. Sin embargo, cabe señalar que cambios tecnológicos intensivos en capital

pueden frenar o destruir empleo en forma neta cuando la economía se enfrenta a restricciones de demanda. Este al parecer, no es el caso colombiano reciente.

2. *El pleno empleo macroeconómico*

Como hemos mencionado, ha sido tal la expansión de la producción nacional que probablemente la economía se encuentre en una situación de pleno empleo macroeconómico (Gráfico 5), lo cual también tiene efectos sobre el empleo. Lo anterior indica que la tasa de desempleo se acerca a su nivel natural, es decir, la tasa media de desempleo en torno a la cual fluctúa la economía [...] o la tasa hacia la que tiende la economía en el largo plazo (Mankiw, 2000).

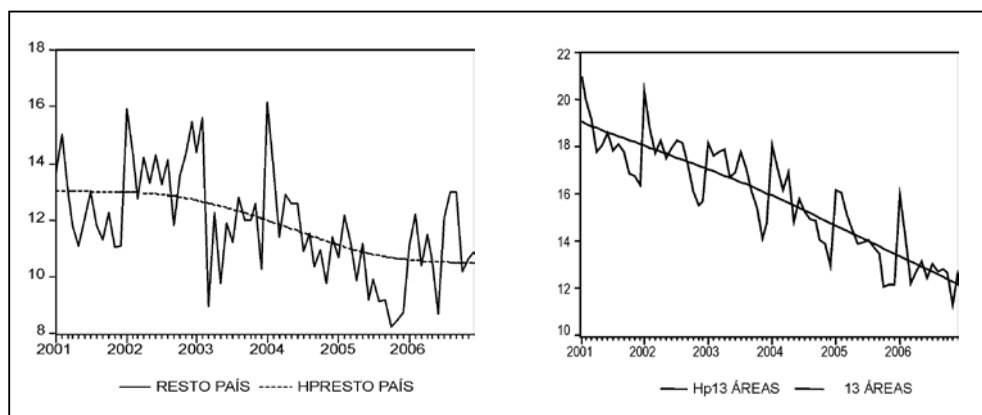
En este sentido, la reducción sistemática de la tasa de desempleo desde 2001 hasta la fecha (Gráfico 9) presenta tres características fundamentales:

- a. Se acortan las diferencias entre la tasa de desempleo para las trece principales áreas metropolitanas y el resto del país: en 2001 dicho margen era de aproximadamente 7 puntos y en 2006 pasó a ser de tan solo 2 puntos porcentuales.
- b. En el corto y mediano plazo, las disminuciones en la tasa de desempleo son cada vez menores.
- c. Relacionado con lo anterior, tanto para el desempleo en las trece áreas metropolitanas como para los demás

28 Adicionalmente, la literatura económica ha denominado “jobless growth” o “crecimiento sin empleos” a la posible situación en la cual la producción está aumentando sin generar nuevos puestos de trabajo.

29 De igual forma, la respuesta del desempleo también será menor, puesto que nos encontraremos más cerca de la tasa natural de desempleo.

Gráfico 9
Desempleo 13 áreas metropolitanas y resto del país



Fuente: DANE (2007), cálculos propios.

casos, la tasa de desempleo observada se acerca cada vez más a su nivel de largo plazo o tasa natural.

3. *Dinámica reciente del empleo en Colombia: algunas hipótesis*

Como ya se ha mencionado, algunos elementos que pueden contribuir al entendimiento de lo ocurrido en materia de empleo son el cambio en la metodología de recolección de la información estadística, un incremento sustancial en las importaciones de bienes de capital en sectores tradicionalmente intensivos en trabajo asociado parcialmente con la revaluación del peso y la respuesta de los empresarios ante algunos cambios en la normatividad del país.³⁰

Varios elementos nos llevan a pensar que, en efecto, el cambio de metodología podría generar algunas inconsistencias en las

cifras de empleo. El primero tiene que ver con las estadísticas de sectores estratégicos como industria, construcción y comercio. Ciertamente, de acuerdo con lo reportado por el DANE, “En 2006 el empleo total de los grandes almacenes e hipermercados minoristas se incrementó en 5,8%.” Lo anterior en cuanto a comercio.

En materia de industria, de acuerdo con la Muestra Mensual Manufacturera, el empleo en este sector, sin incluir trilla de café, aumentó en 2,5% frente al año 2005 (DANE; 2007). Y, finalmente, un sector altamente generador de puestos de trabajo como la construcción, ha presentado importantes crecimientos. De acuerdo con el DANE, a diciembre de 2006 el área de licencias aprobadas presentó un aumento del 24,5%, en tanto que la inversión en obras civiles creció en 14,1%, durante el tercer trimestre del mismo año, lo cual

30 Algunos analistas económicos han señalado los posibles efectos, que en materia de contratación, generan medidas como la promoción de las importaciones de bienes de capital y las nuevas reformas en salud, las cuales incentivan la inversión en bienes diferentes a la mano de obra.

podría asociarse con una mayor generación de empleos.³¹

Estos indicadores, provenientes de instrumentos diferentes a la denominada Gran Encuesta Integrada de Hogares, dan cuenta de crecimientos en la generación de empleos. No obstante, de acuerdo con dicha encuesta, en los tres sectores se presentaron disminuciones en la generación neta de puestos de trabajo durante 2006.³² Así, en el sector de comercio, restaurantes y hoteles el empleo disminuyó 7,8%; en la industria manufacturera 10,7% y, finalmente, en la construcción disminuyó en 2,4%.³³

Parece existir, entonces, cierta incoherencia en la información suministrada por el DANE. De un lado, se pueden constatar variaciones positivas en sectores bastante importantes en cuanto a su aporte a la generación de empleo y, de otro lado, la nueva metodología reporta caídas, también significativas, en la creación de nuevos puestos de trabajo en dichos sectores. Como lo han indicado diferentes analistas, deberemos esperar hasta contar con mayor información, generada por los nuevos instrumentos, para poder realizar los análisis pertinentes.

En síntesis, aunque ciertos factores pueden explicar una desaceleración en la creación de empleo, no puede afirmarse que la expansión económica reciente en Colombia esté acompañada de una destrucción neta

de puestos de trabajo, como se desprende de la información de las encuestas de hogares del segundo semestre de 2006 y primeros meses del presente año.

D. Finanzas públicas: un buen momento para el ajuste requerido

Indiscutiblemente, las actuales condiciones macroeconómicas representan un excelente momento para concretar algunos ajustes estructurales en materia de gasto. Ciertamente, los importantes aumentos en la inversión y el consumo privados, así como en el producto, son propicios para la implementación de algunos cambios estructurales.

Los estabilizadores automáticos (aumentos de los recaudos y disminución de los gastos en períodos de auge o expansión económica) no corrigen los desajustes estructurales de las finanzas públicas y, en consecuencia, la política fiscal debe orientarse a una reducción permanente de los egresos públicos. Recordemos que, en esta etapa del ciclo, el sector privado absorbe parte sustancial de las necesidades estructurales de la economía, y los mejores ingresos de las familias pueden ser traducidos en mayores recaudos tributarios para el gobierno.

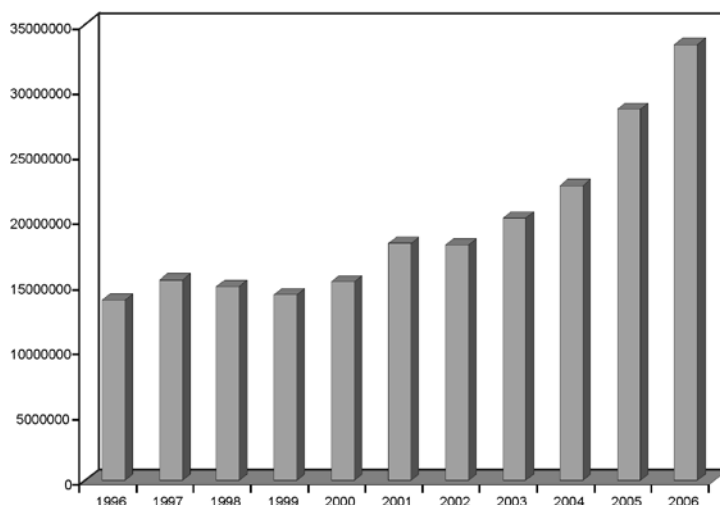
Como puede observarse en el Gráfico 10, los recaudos tributarios en Colombia han registrado aumentos importantes en

31 Asimismo, el DANE también reporta que para 2006 el número de unidades aprobadas para vivienda creció 17,8%, en tanto que en 2005 había crecido 9,8%.

32 De acuerdo con la misma encuesta, los tres sectores concentran el 43,2% del empleo total en el país.

33 Existen diferencias, tanto en las metodologías como en los objetos mismos de estudio. Así, no es equivalente la información de la muestra mensual manufacturera, a la obtenida en la Gran encuesta Integrada de Hogares, no obstante, el análisis pretende reportar tendencias y comportamientos de los sectores que nos ayuden a una mejor comprensión de lo ocurrido en materia de empleo.

Gráfico 10
Ingresos tributarios reales



Fuente: CONFIS, 2007.

los últimos años en términos reales. Este comportamiento favorable de los recaudos se explica principalmente por el dinamismo de la actividad económica y el crecimiento de las importaciones. Así mismo, el traslado de los excedentes financieros de las empresas y entidades públicas, principalmente de ECOPETROL, contribuyó también a fortalecer los ingresos del Gobierno Nacional Central. Este buen desempeño de los ingresos se ha traducido en un mejoramiento de las finanzas públicas (Gráfico 11).

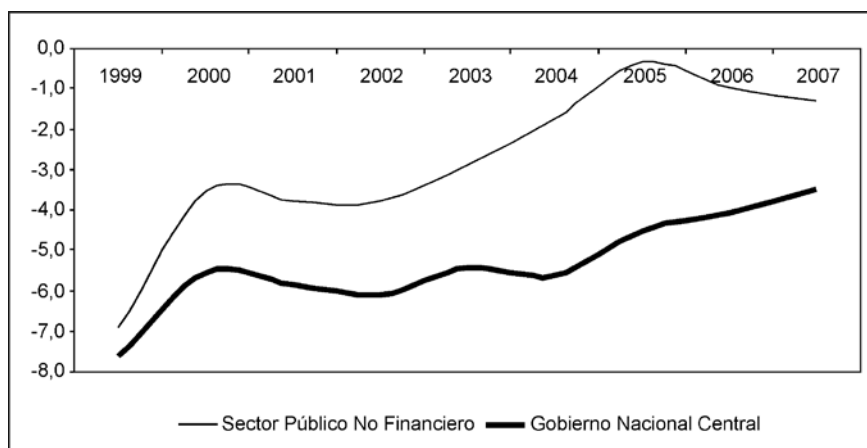
No obstante, la reducción del déficit no se ha visto acompañada de una disminución en el gasto público, de forma tal que los mayores ingresos han representado el principal factor en la búsqueda del equilibrio fiscal. Así, los incrementos en el gasto del Gobierno Nacional, opacan la buena gestión de los entes territoriales, que nuevamente han presentado un superávit

fiscal. En tal sentido, el crecimiento real del gasto público total para el Gobierno Nacional Central, en 2006, fue de 11,8% y el de funcionamiento de 5,8%.

La salud de la economía, la reforma tributaria y el panorama internacional prometen otro buen año en materia de ingresos para el Estado. Sin embargo, el compromiso en materia de gasto se ve desvanecido. De acuerdo a esto, en un año de elecciones en los ámbitos subnacionales y con un ambiente político altamente polarizado, el Gobierno Nacional ha lanzado el programa Agro Ingreso Seguro (AIS) a través del cual se pretende aplicar recursos por \$400.000 millones para financiar ayudas a los productores del sector rural que pudiesen verse afectados por el TLC.

De otro lado, el endeudamiento público también se ha visto favorecido por el buen momento de los mayores recaudos tribu-

Gráfico 11
Balance fiscal del sector público



Fuente: CONFIS, 2007.

tarios y por las menores necesidades de recursos para atender el servicio de la deuda, las cuales se derivaron de las operaciones de manejo de deuda. Pese a esto, la deuda pública continúa siendo bastante elevada y la necesidad de reducirla, hasta niveles considerados como sostenibles, es cada vez más latente.³⁴

Efectivamente, el éxito alcanzado por muchas economías en vía de desarrollo se ha derivado de la combinación de una serie de factores macroeconómicos, entre los cuales se cuentan unas finanzas públicas sanas. De esta forma, gastos adicionales del Estado no pueden estar sujetos a la aparición de ingresos extraordinarios y los mayores recaudos no deben destinarse a financiar gastos no programados. Los avances logrados en 2006 en donde no se

hicieron adiciones al presupuesto, en un escenario en el cual los ingresos tributarios crecieron por encima de lo estimado, no pueden echarse atrás.

Otro aspecto positivo en materia fiscal tiene que ver con la propuesta de reforma al actual esquema de transferencias territoriales. En materia de finanzas, los diferentes ámbitos subnacionales han demostrado significativos avances en dos campos. En primer lugar, un mayor conocimiento sobre los retos y transformaciones que implican las diferentes normativas (por ejemplo, la Ley 617 de 2000 y la Ley 819 de 2003) y, en segunda instancia, avances en gestión de procesos y eficiencia en los mismos. En este contexto, el proyecto de reforma estimula estos avances de los gobiernos locales, una vez que parte importante de la

34 De acuerdo con nuestras estimaciones, utilizando el indicador de sostenibilidad de la deuda pública propuesto por Blanchard en 1990 (al respecto puede verse Paunovic; 2005) un nivel de endeudamiento óptimo para el caso colombiano, dados los fundamentales de la economía y los pronósticos que se tienen para el 2007, estaría cercano a 20% del PIB.

programación de gastos podrá realizarse sin depender de los vaivenes en los ingresos.

Así, al desligar dichas transferencias de la evolución de los ingresos corrientes de la nación, la reforma propuesta también debe propiciar el ajuste en las finanzas del Gobierno Nacional. Bajo este panorama, con un aumento de los recursos transferidos a los entes territoriales en los primeros años, con los anuncios de disminuir el endeudamiento interno y con las metas propuestas de superávit primario, el Gobierno Nacional deberá: i) reducir su gasto en forma permanente ii) continuar aplicado en la generación de ingresos y iii) promover el continuo saneamiento de las finanzas territoriales, elemento crucial en el ajuste estructural requerido de las finanzas públicas.

Para alcanzar estos objetivos, el Gobierno Nacional dispuso de una nueva reforma tributaria (Ley 1111 de 2006) a través de la cual se realizaron algunas modificaciones al impuesto a la renta (por ejemplo, la tarifa del 34% en 2007 y 33% para los siguientes años y la reducción de la base para la renta presuntiva del 6% al 3%), otras más al IVA (se elevó la tarifa de 10% a 16% para algunos bienes y servicios y se eliminó el descuento del IVA en compra de maquinaria industrial) y el carácter permanente del Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF). Una reforma más en la cual se dejan por fuera importantes aspectos como la eliminación de rentas exentas y la simplificación del estatuto tributario. Ambas medidas hubiesen contribuido a la

búsqueda de un sistema más eficiente en que no primasen la elusión y la evasión.

En suma, la preocupación en materia fiscal gira alrededor de la necesidad de disminuir los gastos del gobierno. De esta manera, en un ambiente de crecimiento económico sostenido y con mayores recaudos tributarios, es posible pensar en la generación de superávits fiscales.³⁵ Desafortunadamente, las metas en materia de finanzas públicas parecen no apuntar en esta dirección. De hecho, la meta de déficit del 2007 para el Sector Público Consolidado es igual al resultado obtenido en 2006 (0,9% del PIB). La reducción moderada del déficit en el Gobierno Nacional Central está acompañada de un incremento similar en el déficit del resto del sector público.

La recomposición de deuda externa por interna, el menor endeudamiento programado para 2007 (debido probablemente a la revaluación), la salud fiscal de los entes territoriales, una modesta generación de superávit primario y los mayores recaudos programados no son suficientes para mejorar el panorama fiscal. Tampoco son importantes las medidas recientes (reducción del cupo de endeudamiento con las entidades multilaterales de crédito y eliminación de la prohibición de utilizar crédito interno para la compra de empresas, entre otras) con el fin de frenar la apreciación de la moneda nacional. En consecuencia, es imperativo un mayor compromiso del Gobierno Nacional en la disminución del gasto público.

35 Para 2007, también se tiene programada la generación de un superávit fiscal. Recordemos que en el año 2006 se presentó un superávit primario equivalente al 0,1% del PIB. Así, para el año siguiente se espera que sea del 0,7% del PIB.

E. Desempeño monetario y cambiario: ¿el agotamiento de la política monetaria expansiva?

A juzgar por los resultados alcanzados por la economía colombiana en 2006 en materia de crecimiento e inflación, todo parece indicar que los objetivos trazados por la política monetaria se cumplieron. Sin duda, el análisis de las cifras permite afirmar que fue posible transitar por bajos niveles de inflación en un contexto de mayor crecimiento del producto, a

pesar de la fuerte volatilidad cambiaria y el débil *sudden stop*³⁶ registrado en el país a partir del segundo trimestre del año. En este contexto, la tasa de inflación de 4,5% se ubicó exactamente en el punto medio del rango de meta de 4%-5% establecido en 2006, lográndose por tercer año consecutivo una reducción del ritmo de variación de los precios de acuerdo con los parámetros definidos por el Banco de la República, después de que en 2003 la inflación observada estuvo por fuera del rango presupuestado (Cuadro 4).

Cuadro 4
Metas de inflación e inflación observada en Colombia 2000-2006

Variables	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Meta de inflación establecida para cada año (%)	10,0	8,0	6,0	5,0 - 6,0	5,0 - 6,0	4,5 - 5,5	4,0 - 5,0	3,5-4,5
Tasa de inflación a diciembre de cada año	8,8	7,65	6,99	6,49	5,5	4,85	4,48	4,0a
Reducción de la inflación como % de la inflación del año anterior	-	13,06	8,62	7,15	15,25	11,81	7,63	10,71

a: valor puntual esperado.

Fuente: Perfil de coyuntura económica diciembre de 2004. Cálculos propios

Estos buenos resultados en materia inflacionaria se han conseguido en medio de un proceso de crecimiento de la demanda interna impulsada, entre otros factores, por la fuerte expansión de los principales agregados monetarios y financieros que han

mantenido el perfil expansivo de la política monetaria. En particular, a pesar de que los crecimientos anuales al final de 2006 de la base monetaria, M1 y M3 fueron muy similares a los de 2005 con variaciones de 18,5%, 18,3% y 16,9%, respectivamente;³⁷

36 Aunque este término puede resultar exagerado, lo utilizamos para representar la minicrisis bursátil del segundo trimestre de 2006. En general, un *sudden stop* es una situación que afecta imprevistamente a un país, producto de una violenta e importante disminución en sus ingresos de capitales y/o un aumento significativo en la fuga de ellos, que lo fuerza a realizar un ajuste interno rápido y de dimensión cualitativa. En otras palabras, se define como una reversión del flujo de capitales (Fenoglio; 2004, Observatorio de la Economía Latinoamericana No. 34, noviembre, p. 6).

37 Subgerencia de Estudios Económicos (2006). Estadísticas Monetarias y Cambiarias, semana No. 52, Cuadro 5.

al cierre de septiembre de 2006 se venía presentando un crecimiento importante de la base y de M1 que bordeaban tasas anuales de 30% y 24%, respectivamente.³⁸ Sin embargo, a juzgar por la evolución que registró uno de los principales instrumentos monetarios como son las tasas de interés de intervención, en 2006 se verificó un proceso de ajuste monetario importante que revirtió el fuerte carácter expansivo de la política monetaria.

De acuerdo con lo anterior, los principales hechos que impulsaron este cambio de postura estuvieron asociados con: (i) las presiones inflacionarias que se observaron en los meses de julio y agosto, cuando la inflación observada presentó un repunte considerable alcanzando tasas de 4,3% y 4,7%, respectivamente, frente a lo registrado en junio cuyo valor fue de 3,9%. (ii) La devaluación del peso como resultado de la crisis internacional de los mercados emergentes en los meses de mayo a junio generada por los aumentos de las tasas de interés de la FED. (iii) Los elevados precios del petróleo registrados durante los primeros 9 meses del año. (iv) Los resultados en materia de crecimiento de la demanda agregada y del producto que superaron ampliamente todas las expectativas, viéndose plasmadas en un crecimiento del PIB de 6,8% en 2006. Y (v) la fuerte aceleración observada en el crédito a partir del segundo semestre de 2006.

En efecto, el proceso de alza en las tasas de interés de intervención, como política para reducir el estímulo monetario y moderar

sus impactos sobre las metas del Emisor, se inició desde abril (seis alzas de 25 puntos básicos en 2006). Al cierre del año, la tasa base para las subastas de expansión mínima del Banco de la República fue de 7,5%. Bajo este contexto, es probable que la real influencia de esta política no haya tenido su mayor impacto en los mercados financieros en 2006, entre otras cosas, no solo por el efecto rezago que se presenta cuando se produce una variación en las condiciones de liquidez de la economía, sino también por la dinámica asociada con algunos de sus canales de transmisión importantes como la influencia de la tasa de política del Emisor sobre las tasas de interés del mercado. Al respecto, Betancourt y Caicedo (2006) en la evidencia empírica que presentan sobre el país, muestran trabajos que van desde una relación estable de largo plazo entre la tasa de política y las tasas de mercado, así como aquellos que muestran una transmisión incompleta de las tasas de interés en el corto plazo, explicada por la pérdida de efectividad del canal del crédito.³⁹

De todas formas, a juzgar por el cambio de tendencia de algunos indicadores monetarios en el último trimestre de 2006, es posible verificar un efecto contraccionista como resultado del nuevo perfil de la política monetaria, lo cual fue consistente con la fuerte variación en el ritmo de evolución de las tasas de inflación, que finalmente llevó a su reducción significativa en los últimos cuatro meses del año, ubicándola en el valor medio establecido como meta para 2006. Bajo este escenario, la influencia de la tasa de interés de política sobre el comportamiento de varias tasas de interés

38 *Ibid.* 37, semana No. 38, Cuadro 5.

39 Betancur *et al.* (2006), Recuadro 1, p. 52.

en el mercado financiero colombiano en 2006 nos permite afirmar que al cierre del año todas las tasas, a excepción de las tasas de interés de los créditos de consumo y de

los préstamos ordinarios equivalentes a las tarjetas de crédito, presentaron un aumento con respecto a su nivel alcanzado en 2005,⁴⁰ tal como se desprende de la información del Cuadro 5.

Cuadro 5
Tasas de interés. Valores

	Dic-29- 2006	Un mes atrás	Tres me- ses atrás	Un año atrás
Tasas de interés (%)				
A. Depósito a término fijo - DTF	6,76	6,52	6,22	6,23
B. Tasa de interés de captación				
1. A 180 días	7,27	7,14	6,85	6,87
2. A 360 días	7,53	7,08	6,85	7,19
C. Tasa de interés interbancaria - TIB	7,5	7,25	7	5,76
D. Tasa de interés de colocación B.R.	13,56	12,35	12,08	12,95
E. Tasa de interés de colocación sin tesorería	13,89	12,72	12,49	13,59
F. Tasa de interés de colocación Total	12,65	11,43	11,07	11,45
G. Crédito de Consumo	19,56	19,53	19,58	22,57
H. Crédito de Tesorería	9,85	9,32	8,81	8,44
I. Crédito Preferencial	10,85	7,91	9,05	8,95
J. Crédito Ordinario	14,53	13,68	15,04	17,16
Tasas de interés CDT en Bolsa de Valores (%)				
A. Primario	7,99	7,93	7,33	6,11
B. Secundario	7,84	7,57	7,19	N.H

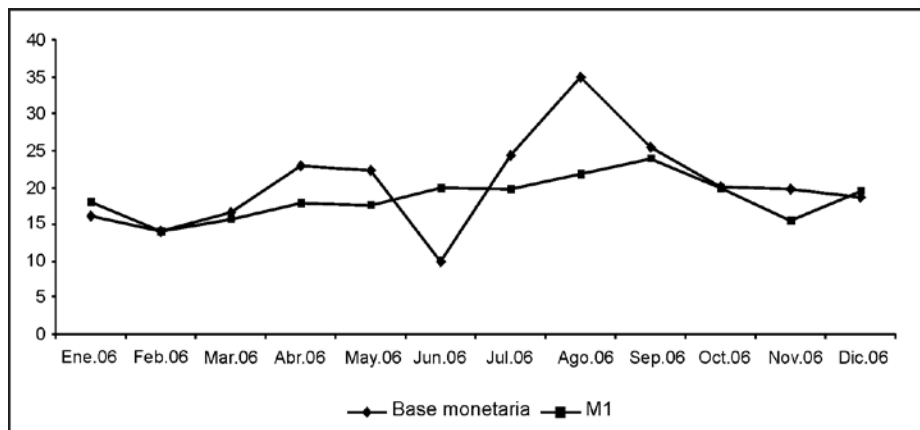
Fuente: Estadísticas monetarias y cambiarias, semana No. 52 de 2006.

De la misma manera, un vistazo a la evolución de la base monetaria y de M1 (Gráfico 12) permite validar el cambio de tendencia de estos agregados monetarios desde octubre, cuando se desacelera su ritmo de crecimiento. En suma, la situación de liquidez en 2006 terminó por mostrar una brecha donde el ritmo de crecimiento

del crédito fue bastante superior al crecimiento observado por cualquier agregado relacionado con la oferta monetaria (Gráfico 13), razón que valida no solo el alza en casi todas las tasas de interés de la economía, sino que afianzó la nueva política monetaria en 2006.

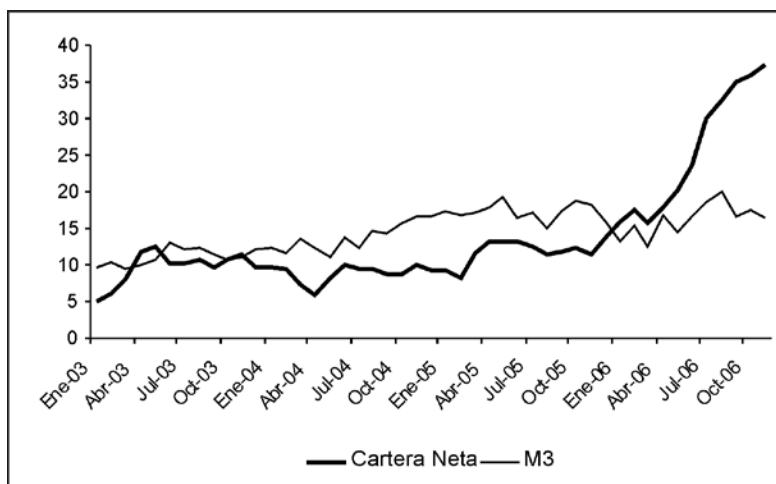
⁴⁰ Según Betancourt y Caicedo (2006), durante el 2006 se presentó una importante liquidación de títulos de deuda pública interna –TES– por parte de las entidades financieras, lo cual permitió a la banca fondear sus necesidades de crédito y reservas; así mismo, la oferta de algunos tipos de crédito aumentó produciéndose la reducción en las tasas de interés del consumo y de las tarjetas de crédito.

Gráfico 12
Evolución de la base monetaria y el M1 en 2006
 (Variaciones porcentuales)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 13
Crecimiento del crédito y de M3 2003-2006
 (Variaciones porcentuales)



Fuente: Banco de la República.

Con respecto al dinamismo del crédito en 2006, al finalizar el año su crecimiento fue del orden del 32,2%, más de 18 puntos por

encima del registrado en 2005 que alcanzó un nivel de 13,8%. Para destacar, todas las modalidades de crédito presentaron varia-

ciones positivas lideradas por la cartera de consumo que creció el 47,2%, seguida por la comercial y la de microcrédito que aumentaron 36,3% y 32,9%, respectivamente y la hipotecaria con un 11,7%.⁴¹ Aparte de los motivos de índole macroeconómica que han inducido la expansión del crédito del lado de los hogares y las empresas como el crecimiento del ingreso, la mayor confianza sobre la economía, la mejora en las condiciones de seguridad y las menores tasas de interés de colocación, principalmente; la oferta de crédito también presentó un impulso importante como resultado de la recomposición de los portafolios de las entidades crediticias desde inversiones en TES hacia cartera. En efecto, entre marzo y diciembre de 2006, el sistema financiero redujo sus tenencias de TES en un monto cercano a los \$4,2 billones.⁴²

En síntesis, el fuerte crecimiento del crédito a lo largo del año se dio en un escenario de mejoras en la calidad de la cartera, sobre todo el porcentaje de cartera vencida para el conjunto de los créditos del sistema financiero que no superó el 3% en noviembre, 7 puntos por debajo de los niveles observados a comienzos de la década actual que fueron del orden del 10%. De igual forma, se registró un incremento importante en los indicadores de profundización financiera (cartera/PIB) de los créditos de consumo y comercial, cuyos niveles al finalizar el año

fueron similares a los máximos observados en los últimos diez años.⁴³

En otro orden de ideas, si bien el perfil expansivo de la política monetaria en 2005 tuvo como principales fuentes de variación de la base monetaria el crecimiento de las reservas internacionales, como resultado en parte del cuantioso volumen de intervenciones cambiarias de naturaleza discrecional para frenar la apreciación del peso y el suministro de liquidez mediante el mecanismo de TES (Cuadro 6); la situación en 2006 mostró una dinámica diferente en cuanto al papel activo de las intervenciones cambiarias y sus efectos sobre la expansión de la liquidez en el mercado financiero, al igual que las fuentes de variación de la base monetaria. En este sentido, mientras que en 2005 las compras netas de divisas ascendieron a US\$1.408,4 millones, en 2006 registraron un saldo neto negativo de US\$163,8 millones, con lo cual no sólo se disminuyó la presión sobre las reservas internacionales como mecanismo de expansión de la base monetaria, sino también se redujo el impacto monetario de las intervenciones cambiarias. A pesar de lo anterior, las mayores demandas por liquidez de parte del sistema financiero continuaron, esta vez por el lado del aumento de los cupos de los Repos de Bancos y Corporaciones Financieras y por el descenso de las operaciones con TES (Cuadro 6).

41 Subgerencia de Estudios Económicos, *Op. cit.*, Cuadro 11B, p. 13B.

42 Banco de la República (2006c), *Op. cit.*, p. 10.

43 *Ibid.*, p. 20.

Cuadro 6
Principales fuentes de expansión/contracción monetaria
(Principales componentes de la base, variación absoluta anual)

	Base monetaria	Reservas Internacionales Netas	En el rubro de Crédito Bruto		En el rubro de PNM
			TES Liquidez	Repos Bancos y Corporaciones	Depósitos M/N Tesorería
2003	2.334.124	-280.585	903.477	1.364.620	27.265
2004	2.818.678	1.897.065	-2.129.361	-945.163	-1.045.999
2005	3.543.837	1.796.803	1.622.566	1.492.993	-2.649.752
2006	4.227.780	412.941	-145.452	2.503.400	1.181.122

Fuente: Cárdenas, Mauricio (2007), Fedesarrollo, seminario ANIF.

Bajo este panorama, un hecho importante que se destacó en coyuntura monetaria y cambiaria de los dos últimos años fue el logro de las metas de inflación en un fuerte contexto de expansiones monetarias. De acuerdo con esto, el Emisor pudo manejar con relativa tranquilidad una política monetaria de tener simultáneamente objetivos de naturaleza inflacionaria y cambiaria, sin que esto le restara pérdida de credibilidad en el mercado financiero nacional. Dado esto, 2005 fue un año donde el Banco de la República pudo conciliar la reducción de la inflación en medio de la expansión de la actividad económica, reflejada en el aumento del producto observado y la fuerte apreciación del peso; manteniendo al mismo tiempo una política de bajas tasas de interés de intervención. Este escenario se vio influenciado por un entorno internacional cambiante que mostraba, a pesar del aumento paulatino de las tasas de interés mundiales, un diferencial de rentabilidades a favor del sistema financiero local que generaba incentivos para una mayor entrada de capitales.

Sin embargo, la modificación del contexto internacional en 2006 a partir del alza del

precio del petróleo que provocó una mayor inflación, especialmente en los Estados Unidos, junto a al alza de la tasa de interés de la FED y a las expectativas de una mayor devaluación del peso, cambiaron la perspectiva de la política monetaria colombiana, sobre todo ante los riesgos potenciales de una mayor inflación en 2006. Sobre este último aspecto, si bien al final del año se logró la meta inflacionaria establecida, el cambio de perfil de la política monetaria, en medio de unas condiciones externas cambiantes y de un fuerte crecimiento del PIB, comenzó a limitar las posibilidades de mantener a la par una política monetaria que logrará a la vez el control inflacionario y cambiario.

Sumado a lo anterior, después de superada la crisis de mediados de año, las entradas de capital continuaron a ritmos ascendentes, no sólo por el cierre de la brecha de los intereses a favor del mercado financiero doméstico como consecuencia del alza en la tasas de interés local, sino también por el mayor nivel de divisas esperado como resultado de la venta de empresas nacionales a extranjeros y por el aumento de los flujos de IED. Esto le dio un impulso de

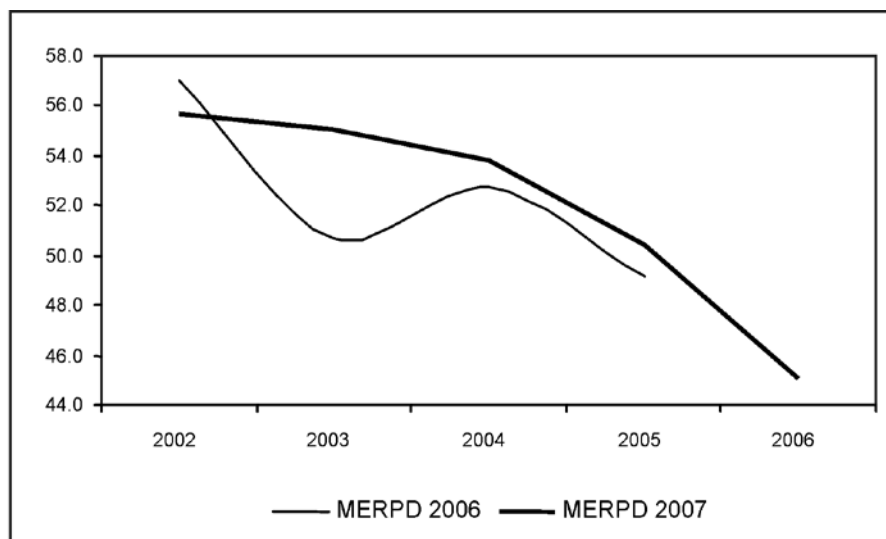
nuevo a la apreciación del peso, pero esta vez en un escenario de alza permanente en las tasas de intervención para frenar las expectativas inflacionarias, a diferencia de lo sucedido en 2005 donde la revaluación estuvo caracterizada por una política de menores tasas de interés.

II. ¿Qué pasa con las cifras de pobreza y distribución del ingreso?

Recientemente, el Departamento Nacional de Planeación, con base en cálculos de la MERPD, publicó las cifras sobre el com-

portamiento de la pobreza en el período junio de 2002-junio de 2006. En febrero de 2006, la MERPD había dado a conocer también las cifras sobre pobreza para unos años similares, pero esta vez correspondía a septiembre de 2002-septiembre de 2005.⁴⁴ Igualmente, en ambos casos, se presenta un indicador de distribución: el coeficiente de GINI. En consecuencia, se trata de una metodología similar, pero difieren en el mes utilizado para los cálculos. En el Gráfico 14 se presentan los dos cálculos sobre la pobreza nacional realizados por la MERPD (en febrero de 2006 y marzo de 2007).

Gráfico 14
Tasa de pobreza nacional 2002-2006
(Porcentaje de población)



Fuente: MERPD (2006 y 2007).

44 Realmente corresponden a la Encuesta Continua de Hogares del tercer trimestre desde 2001. La serie calculada es más larga: 1991-2005.

Según los primeros cálculos, la pobreza nacional descendió de 57,0% en 2002 a 49,2% en 2005, mientras que de acuerdo con los cálculos más recientes pasó de 55,7% a 50,4% en el mismo período. En el primer caso cayó 7,8 puntos porcentuales y en el segundo 5,3 puntos porcentuales. El comportamiento de la pobreza en estos tres años es bastante similar en los dos cálculos.

No obstante, lo sorprendente de la primera información es la caída de la pobreza en 6,3 puntos porcentuales en un solo año: de 57,0% en 2002 a 50,7% en 2003,⁴⁵ que explica el 80,8% de la reducción de la tasa de pobreza en el período 2002-2005. El comportamiento de la actividad económica en dicho año y en los dos o tres inmediatamente anteriores no es consistente con esta enorme reducción. De hecho, el ingreso per capita colombiano en 2003 solo era levemente superior al de 1999. Las nuevas cifras arrojaron, en cambio, una pobreza nacional de 55,1% en junio de 2003. ¿A qué se debe esta gran diferencia, cuando la pobreza se calcula con base en la ECH de junio y cuando se calcula a partir de las cifras de la ECH del tercer trimestre del mismo año? Cabe señalar que, para los años 2004 y 2005, los cálculos arrojan valores más parecidos, aunque un poco superiores en la estimación más reciente (Gráfico 14).

¿Qué pasa con las últimas estimaciones de pobreza? Según estos cálculos, la pobreza nacional cayó 10,6 puntos porcentuales

entre junio de 2002 y junio de 2006, donde el último año explica el 50% de la reducción en todo el período y los tres años anteriores la otra mitad. En estos tres años, el ingreso per capita se elevó en 9,2% y, en el 2006, probablemente en algo más de 5,0%.

Una situación similar a las cifras de pobreza se presenta con las de distribución del ingreso. En el Gráfico 15 pueden observarse las diferencias en los coeficientes de GINI calculados por la MERPD (2006 y 2007). En los años comunes, pero principalmente en 2003, los coeficientes de GINI estimados recientemente están por encima de los calculados originalmente (MERPD 2006). Sin embargo, en este caso el comportamiento es similar. Nuevamente, según la primera estimación (MERPD; 2006), en 2003 el coeficiente GINI se redujo abruptamente (0,575 en 2002 y 0,54 en 2003) y aumentó en forma apreciable en 2004 (0,562). En los cálculos más recientes (MERPD; 2007), el coeficiente GINI registra una evolución similar, aunque sus cambios son más suaves.

Una comparación con el pasado colombiano puede resultar útil. Entre 1991 y 1995, los productos global y per cápita colombiano aumentaron en 5,1% y 3,1% anual, respectivamente. Según cálculos de la MERPD (2006), la pobreza cayó en 3,0 puntos porcentuales (pasó de 52,5% en 1991 a 49,5% en 1995).⁴⁶ Entre 2002 y 2006, el PIB total y el ingreso per capita aumentaron, como promedio anual, en magnitudes muy similares (5,2% y 3,5%,

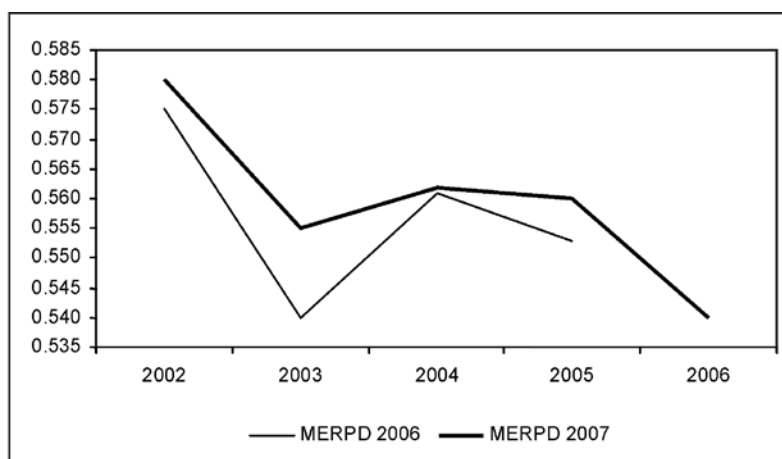
45 En 2004 aumenta a 52,7%. En los cálculos más recientes (2007), en cambio, la pobreza prácticamente no cambia entre 2002 y 2003 y se reduce un poco en 2004.

46 Como señala la MERPD (2006), estas cifras son inseguras pues se basan en factores demográficos de expansión poblacional que no han sido revisados por el DANE. Sin embargo, agrega: "los ingresos laborales que por entonces tenían toques máximos no deben alterar, en principio, la estimación de la pobreza".

en su orden). Pero la pobreza se redujo, como se señaló, en 10,6 puntos porcentuales. Probable explicación de la MERPD: en la primera mitad de los noventa, el crecimiento fue anti-pobre y el reciente pro-pobre. El crecimiento anti-pobre de la primera mitad de los noventa se manifestaría en el comportamiento de la distribución del ingreso: según estimaciones de la MERPD (2006), el coeficiente GINI pasó de 0,546 en 1991 a 0,560 en

1995. El crecimiento con equidad de los últimos cuatro años se manifiesta en la caída del coeficiente GINI: de 0,58 en 2002 a 0,54 en 2006 (MERPD; 2007).⁴⁷ En palabras del gobierno: “La caída de los índices de pobreza entre 2002 y junio de 2006 se sustentó, principalmente, en el crecimiento económico, el mejoramiento de los ingresos de los más pobres y en los avances de la política social, orientada hacia la población más vulnerable del país”.

Gráfico 15
Coeficiente GINI
2002-2006



Fuente: MERPD (2006 y 2007).

El problema con la evolución en la distribución del ingreso es que los cálculos parecen depender del período de gobierno en que se realizan.⁴⁸ En el Gráfico 16, se

presentan dos series cuya fuente es el DNP o, más precisamente, una directamente del DNP y otra “indirectamente” (es decir, de la MERPD).

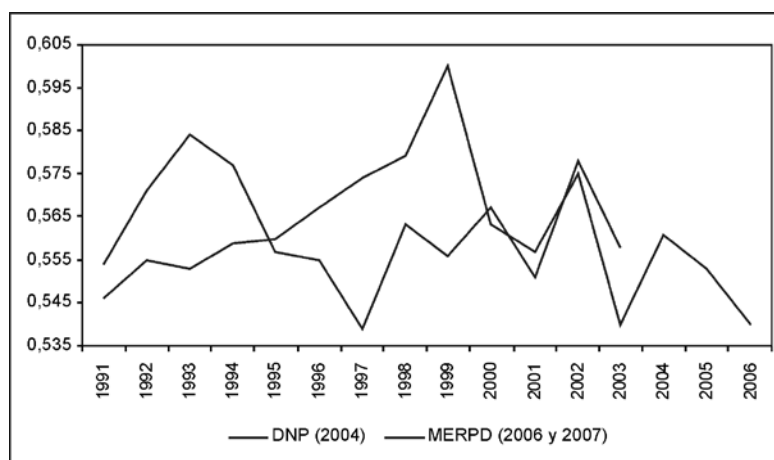
⁴⁷ Es bastante curioso que en los dos cálculos de la MERPD (2006 y 2007), la mejora en materia de distribución del ingreso se presente en el primer y último año de la respectiva serie: en los cálculos de la MERPD iniciales (2006) ocurre en el 2003 (principalmente) y 2005 y en los recientes (MERPD, 2007) en el 2003 y 2006.

⁴⁸ Es muy difícil para un gobierno sustentar una mejoría en la distribución del ingreso, en medio de una crisis severa y un estancamiento post-recesión. Sin embargo, los cálculos de la MERPD (2006) muestran, en su conjunto, una mejoría en el período 1999-2002.

En el Gráfico 16, puede observarse que mientras, según los cálculos de la MERPD (2006), la distribución del ingreso se empeora significativamente en toda la década de los noventa y experimenta una extraordinaria mejoría, aunque oscilante, desde

entonces; en la otra serie (DNP, 2004), empeora hasta 1993, mejora en forma apreciable hasta 1997⁴⁹ y nuevamente se deteriora, en medio de oscilaciones, hasta 2002 en una magnitud casi similar al mejoramiento previo.

Gráfico 16
Coeficiente GINI
1991-2006



Fuentes: DNP (2004) y MERPD (2006 y 2007).

Finalmente, con base en los cálculos de MERPD (2007) en torno a los impactos del crecimiento y de la distribución sobre la pobreza en el período comprendido entre 2002 y junio de 2006, se estimaron las respectivas semi-elasticidades implícitas: un punto de crecimiento en el producto reduce la tasa de pobreza en 0,289 puntos porcentuales, mientras que una disminución de un punto en el coeficiente GINI (por ejemplo, de 58 a 57) la reduce en 1,1

punto porcentual. O, en otras palabras, las semi-elasticidades implícitas muestran que los cambios en la distribución del ingreso tienen mayores impactos sobre la pobreza que el crecimiento económico: una relación de 3,8.

Estos resultados contrastan con las propuestas de reducción de la pobreza en el período 2006-2010. En efecto, según el documento “Pobreza y desigualdad en Colombia.

49 Este comportamiento también se presenta en los cálculos de Székely, aunque la mejoría continúa hasta 1999, último año de la serie.

Diagnóstico y estrategias” (DNP; 2006), se pretende reducir la pobreza nacional, antes de subsidios, de 49,2% en el 2005 a 39,5% en el 2010. Pero, al parecer, las políticas y estrategias de reducción diseñadas no tendrían impactos sobre la distribución del ingreso en estos cinco años, puesto que el coeficiente de GINI no cambiaría (0,553 en 2005 y 0,556 en 2010) y la participación de los cinco primeros deciles en el ingreso familiar (con la Red contra la pobreza extrema) tampoco se modificaría (permanecería en 14,2%). Los efectos distributivos de las políticas operarían en los años posteriores al 2010, cuando las políticas educativas den sus frutos completos (la pobreza nacional caería de 39,5% en 2010 a 17,1% en 2019 y la indigencia, después de la Red, de 8,0% a 4,8%).

La concepción implícita en las metas del documento reseñado (DNP, 2006) es adecuada. De un lado, la pobreza puede

reducirse en forma apreciable con altas y sostenidas tasas de crecimiento económico sin cambios distributivos importantes o, incluso, con empeoramientos moderados en la distribución del ingreso y, de otro lado, mejoras distributivas de significación generalmente se presentan en períodos medios y largos. De hecho, las estimaciones del documento muestran una reducción del coeficiente GINI de algo más de 7,0 puntos porcentuales (de 55,3% a 48,2%) en década y media.

III. Perspectivas 2007

A. Marco general

El período 2003-2006 se caracteriza por un alza sostenida del ritmo de crecimiento de la economía, después de la fuerte recesión de finales de los noventa y el estancamiento de los primeros tres años de la década actual. En estos cuatro años, la tasa de crecimiento del PIB se situó en 5,2% anual.

Cuadro 7
Crecimiento del PIB y tasa de inversión
(Promedio anual)

Período	Duración	Crecimiento del PIB			Tasa de inversión		
		Promedio	Máximo	Mínimo	Promedio	Máxima	Mínima
1971-1974	4	6,5	7,7	5,7	19,4	20,5	18,7
1976-1980	5	5,4	8,5	4,1	19,0	20,1	18,5
1971-1980	10	5,5	8,5	2,3	19,1	20,5	18,4
1981-1985	5	2,2	3,4	0,9	20,6	21,3	19,1
1986-1990	5	4,6	5,8	3,4	18,5	19,8	16,8
1992-1995	4	5,1	5,7	4,4	21,3	23,3	17,9
1996-2002	7	1,1	3,4	-4,2	16,3	21,6	12,4
2003-2006	4	5,2	6,8	3,9	19,7	24,7	15,9

Fuente: DANE. Cálculos propios. La inversión se refiere a inversión bruta fija.

Como puede observarse en el Cuadro 7, a juzgar por la historia económica colombiana desde la década de 1970, el período 2003-2006 no resulta extraño, excepto por el bajo crecimiento o estancamiento que se registró en los siete años inmediatamente anteriores y porque se presentó en un contexto de baja inflación. De hecho, Colombia registra, por lo menos en estos 36 años, dos décadas (1971-1980 y 1986-1995) con crecimientos promedios cercanos o mayores a 5,0% anual. De todas formas, los resultados recientes son, sin duda, de gran importancia.

Quizás, el aspecto más sobresaliente de este período es la fuerte recuperación de la tasa de inversión (relación inversión bruta fija-producto) del país, que pasó de 14,3% en 2002 a 24,7% en 2006. No obstante, la tasa de inversión promedio del cuatrienio es similar a la de los setenta e inferior a la de la primera mitad de los noventa (1991-1995), que fueron también períodos de rápido crecimiento de la economía.⁵⁰ Ahora bien, si se supone una Relación Incremental Capital-Producto (ICOR) de 3,7⁵¹ y una tasa de inversión en los próximos años similar a la del cuatrienio 2003-2006, la tasa de crecimiento del producto potencial puede estar bordeando el 5,0% anual. Esta tasa de inversión es similar a la promedio del país en el período 1970-2006 (aproximadamente 19,0%). Por su parte, si en el próximo cuatrienio la tasa de inversión se sitúa en promedio en el valor más alto alcanzado en la historia colombiana desde

la década de 1970 (21,3%), con una ICOR similar, el crecimiento del producto potencial se situaría en niveles cercanos a 6,0% anual. Estas metas en materia de inversión no son difíciles de alcanzar y, aún más, no son extrañas en el país.

Ahora bien, el crecimiento efectivo de la economía depende también de otros factores importantes. Como se sabe, la expansión de la actividad económica colombiana en los últimos años ha estado asociada a un entorno internacional bastante favorable, caracterizado por condiciones de financiamiento adecuadas para las economías emergentes y altos precios de las materias primas, entre otros factores. El proceso de crecimiento de los países tiene algo de suerte, que es necesario saberla aprovechar. Es un bus que no pasa continua sino ocasionalmente y no todas las veces por el mismo sitio. En consecuencia, el país debe estar preparado para enfrentar, en forma relativamente exitosa, épocas desfavorables de la economía mundial.

Un segundo factor de gran importancia es contar con un marco macroeconómico estable y confiable, así como con un conjunto de políticas que promuevan una asignación eficiente de los recursos. Desafortunadamente, en estos frentes, se perciben algunas vulnerabilidades de cuidado. En primer lugar, la fuerte expansión del consumo de los hogares en los tres últimos años debió haber frenado la recuperación del ahorro privado. De hecho, la participación del

50 El período 1981-1985 resulta extraño: la tasa de inversión promedio es la más alta (24,1%) y el crecimiento del PIB muy bajo (2,2%), lo que sugiere una ICOR muy alta.

51 Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2006). Colombia en la senda del crecimiento sostenible del 5%. Bogotá, marzo. Esta ICOR es similar a la obtenida por Posada (1993).

consumo privado en el PIB se ha situado, exceptuando 2003 (62,4%), en 63,3% desde 2002.⁵²

En segundo lugar, el déficit en cuenta corriente está aumentando rápidamente (0,9% del PIB en 2004 y posiblemente un poco mayor a 2,0% del PIB en 2006), aunque todavía se encuentra en niveles sostenibles. En este resultado, las remesas de los colombianos juegan un papel importante y es probable que se estabilicen en niveles cercanos a los actuales si el desempeño de las economías en donde trabajan continúa como en los últimos años.

En tercer lugar, las finanzas públicas continúan débiles, pese a los buenos resultados alcanzados por las finanzas territoriales y algunas entidades públicas. En particular, el déficit del Gobierno Central Nacional es elevado si tenemos en cuenta la fuerte alza de los recaudos debido al buen desempeño de la actividad económica, los buenos precios del petróleo y las reformas tributarias de los últimos años.

Las experiencias de la primera mitad de los ochenta y de finales de los noventa son ilustrativas. En ambas, el deterioro de las condiciones de financiamiento internacional y los agudos desequilibrios macroeconómicos previos generaron severos retrocesos económicos: una gran reducción en el crecimiento económico y, en la segunda mitad de los noventa, además, un derrumbe de la tasa de inversión de la economía.

En cuarto lugar, aunque el país reanudó en forma importante la firma de nuevos

tratados de libre comercio, en algunos no se han aprovechado ventajas que se derivarían para el país. Y en el caso del TLC con Estados Unidos, su aprobación no está exenta de dificultades y probablemente enfrente retrasos inconvenientes. Y en quinto lugar, las dificultades del manejo monetario y cambiario; tema que será abordado en la siguiente sección.

En síntesis, las políticas monetaria y fiscal deben estar encaminadas a corregir el exceso de demanda agregada que enfrenta la economía. Esta corrección posibilitaría situar la inflación en su senda de largo plazo y contribuiría a frenar la caída de la tasa de cambio real. Un esfuerzo importante en materia de reducción del gasto público sería de gran ayuda en este propósito, amén de sus efectos favorables en el mediano plazo.

Los resultados económicos para el presente año dependerán en forma importante de lo que se haga en el frente interno, toda vez que el entorno internacional continuará siendo favorable. Sin embargo, algunos nubarrones empiezan a aparecer en el horizonte inmediato. De hecho, los mercados de materias primas experimentaron en el primer trimestre del año bruscas fluctuaciones y es probable que esta volatilidad se mantenga a lo largo del año, generando grandes incertidumbres entre los inversionistas. Una probable desaceleración de la economía estadounidense puede debilitar el crecimiento mundial y los vaivenes de los mercados bursátiles han generado cierto temor entre los inversionistas sobre lo que se avecina. En dos de los principales socios comerciales de Colombia (Ecuador

52 Es bastante probable que la tasa de ahorro privado (ahorro privado/PIB) todavía sea inferior a la de mediados de los noventa, donde registró un nivel bajo.

y Venezuela), la política comercial externa y, en general la política económica, puede caracterizarse como incierta. En consecuencia, un buen manejo macroeconómico interno permitirá un crecimiento cercano al 5,0% y una inflación en torno al límite superior del rango definido por el banco de la República. Seguramente, las tasas de interés subirán entre 200 y 300 puntos básicos y el precio del dólar no experimentará cambios significativos con respecto a sus recientes niveles.

Cuadro 8
Proyecciones macroeconómicas
2007-2008

Variables	2007	2008
PIB	5,7	5,0
Inflación	4,8	4,2
Devaluación fin de año	-2,6	2,8
Tipo de cambio fin de año	2.180	2.240
Tasa de interés fin de año (DTF)	8,6	8,1
Déficit fiscal consolidado	1,2	1,5
Tasa de desempleo total nacional	12,8	12,2

B. Los dilemas de la política monetaria y cambiaria en 2007

A nivel de perspectivas sobre el comportamiento del mercado monetario y cambiario en 2007, no cabe duda de que la mayor preocupación estará asociada con los mayores riesgos que enfrentará la economía como consecuencia de las presiones inflacionarias derivadas de los fenómenos climatológicos del primer trimestre del año y de la ampliación de la brecha del produc-

to. Ante esto, es bastante probable que la inflación muestre un comportamiento que pueda comprometer el cumplimiento de la meta en 2007, especialmente en el primer semestre del año, prevista en un rango entre 3,5% y 4,5% con un valor puntual de 4%. En consonancia con lo sucedido en 2006, las mayores expectativas de inflación obligarían al Banco de la República a continuar aumentando su tasa de interés, lo que modificaría el perfil de la política monetaria. Los costos de lo anterior se van a sentir en diferentes frentes, de un lado, el efecto sobre las demás tasas de interés de la economía en donde se destaca el probable aumento de la tasa de interés de colocación, afectando las modalidades de crédito de consumo, inversión e hipotecario. De otra parte, podría inducir un mayor diferencial de rentabilidades sobre el mercado financiero nacional, aumentando las entradas de capital e induciendo una mayor revaluación del peso.

En relación con esto último, ante la perspectiva de una mayor apreciación estimulada también por los ingresos de las privatizaciones⁵³ y la IED, la estrategia de intervenir el mercado cambiario mediante intervenciones discrecionales podrían limitar las posibilidades de la política antiinflacionaria ante la mayor liquidez que resultaría de la compra activa de divisas en el mercado de cambios. Esto se agudizaría bajo el supuesto de que las entradas de divisas persistan y el Banco de la República no deje de intervenir. En este caso, el aumento de las tasas de interés no sería efectivo para atenuar el crecimiento de la demanda y moderar

53 Según Bancolombia (2006. Proyecciones Macroeconómicas 2007, p. 34), las principales entradas de dólares por concepto de compras de empresas y privatizaciones con las que el mercado cambiario potencialmente podría contar en 2007 ascenderían a cerca de US\$7.234 millones.

con ello las expectativas inflacionarias. En este contexto, buscar reducir las presiones inflacionarias vía el alza en las tasas de interés, utilizando simultáneamente el mecanismo de intervenciones, dejaría entrever, como en el pasado reciente, la posibilidad de la política monetaria de apuntarle al mismo tiempo a controlar la inflación y la revaluación.

En esta dirección, en la medida en que se dificulte el logro de las metas de inflación y bajo el supuesto de que continúe el proceso de apreciación del peso alimentado por el flujo de capitales a la economía del país, la perspectiva de mantener el control sobre la inflación y el precio del dólar podría generar un impacto desfavorable en el logro de algunas metas de la política de estabilización. Por ejemplo, el deterioro de la credibilidad de la lucha antiinflacionaria afectaría el resultado final de alcanzar una inflación por debajo del 4,5% en 2007; de igual forma, la pérdida de competitividad asociada con la revaluación y la mayor inflación, aceleraría la caída del índice del tipo de cambio real, aumentando el déficit externo que para 2007 se estima que podría ascender a cerca del 3% del PIB.

Bajo el panorama anterior, es probable que el próximo año las autoridades monetarias enfrenten dilemas importantes sobre cual debería ser el rumbo de la política monetaria, en un contexto de mayor inflación y volatilidad creciente de los flujos de capital. En este sentido, la coyuntura monetaria y cambiaria reciente al parecer está comenzando a abrir el debate alrededor de un viejo teorema macroeconómico denominado la "trinidad imposible", el cual esta referido a la imposibilidad de manejar en forma independiente y simultánea los objetivos

monetarios (asociados con el control de la inflación), cambiarios (ligado con la fijación del tipo de cambio) y del mercado de capitales (el cual tiene que ver con la libre movilidad del capital). La hipótesis central de este teorema apunta a señalar que, en el camino de lograr estos tres objetivos, el Banco Central tendrá que abandonar uno de los tres objetivos ante la imposibilidad de lograr los tres a la vez (Ripoll i Alcón; 2006). Al respecto, en el caso colombiano actual, es pertinente pensar que las intervenciones masivas sobre el mercado cambiario se han convertido en un obstáculo para el proceso de flotación independiente del tipo de cambio. Así mismo, tal como se ha venido planteando, estas intervenciones podrían afectar desfavorablemente el logro de las metas de inflación en un contexto de volatilidad creciente de los flujos de capital.

Por lo anterior, tratar de sostener el tipo de cambio, sin que se logren las metas de inflación, podría conducir a un dilema para el Emisor, entre dejar flotar libremente el tipo de cambio, asumiendo los beneficios netos de la apreciación, o abandonar su meta de inflación o simplemente frenar la entrada de divisas mediante controles a los movimientos de capital. Sobre este último aspecto, la experiencia colombiana de la segunda parte de los noventa contempló esta posibilidad en una época caracterizada por fuertes presiones revaluacionistas de naturaleza transitoria. Esta opción tiene un componente de economía política bastante importante porque es impulsada por aquellos sectores transables que se declaran en contra de la revaluación de la moneda como son la agricultura y la industria. Respecto al abandono de la meta de inflación, no parece probable que el Banco Emisor opte por esta

vía, renunciando a las ventajas derivadas de tener una inflación baja.

En resumen, en el corto plazo, los intentos persistentes de las autoridades monetarias de defender la tasa de cambio están generando complicaciones que pueden dar al traste con lo ganado en materia de estabilidad económica y cuyos resultados pueden ser diferentes a los esperados. De hecho, estos intentos no han frenado la caída en el precio del dólar y la inflación parece estar alejándose peligrosamente de su rango objetivo. Las compras de divisas por el Banco de la República inducen modificaciones en las condiciones de liquidez y en las tasas de interés que están en contravía de los propósitos actuales de la política monetaria. Aunque parte de esta mayor liquidez puede ser esterilizada mediante operaciones de mercado abierto, la defensa del tipo de cambio debilita la política antiinflacionaria, presiona alzas en las tasas de interés e induce más entradas de capital.

Como se sabe, en un esquema de “inflación objetivo”, el tipo de cambio no puede ser el centro de atención de los bancos centrales. El ancla nominal está dada por los anuncios de las autoridades monetarias sobre su objetivo de inflación y, en la medida en que gocen de credibilidad y reputación, los agentes deben formar sus expectativas inflacionarias con base en estos anuncios. Esto en cierta forma es incompatible con un manejo continuo o intentos persistentes de influir sobre el tipo de cambio con fines distintos al logro del objetivo de inflación. Además, le restan transparencia a la conducta del banco central e introducen mucha incertidumbre en el mercado, amén de que sus efectos son normalmente de vida efímera y pueden ser desestabilizadores (Aboal, Lorenzo y Noya, 2002).

En suma, el marco ideal para la política monetaria colombiana en 2007 deberá considerar el cumplimiento de las metas de inflación y la consolidación de la credibilidad por parte de los mercados. Esto será posible siempre que se frene el exceso de gasto interno y se modere el crecimiento del crédito. Finalmente, las dificultades de manejo de los desequilibrios externo y fiscal en los Estados Unidos, junto con las presiones inflacionarias y los problemas del mercado de la vivienda, podrían de nuevo complicar el panorama internacional tal como sucedió en el primera parte de 2006. Frente a esto, la posibilidad de una mayor devaluación no se descarta, máxime cuando puede ser impulsada, entre otras razones por: (i) aumentos en la prima por riesgo derivada de incrementos adicionales en las tasas de la FED, (ii) el desplome en los precios de los productos básicos y (iii) los menores flujos de capital hacia las economías emergentes. El costo de lo anterior podría implicar mayores riesgos inflacionarios por el efecto de la depreciación del peso sobre la inflación de transables y, posiblemente, sobre las expectativas de inflación. De otra parte, también es posible percibir un impacto negativo de este contexto externo sobre el crecimiento económico en Colombia, especialmente por el lado de la caída en los términos de intercambio y disminuir, por esta vía, presiones inflacionarias de demanda potenciales. En cualquier caso, el principal reto que enfrentará el Banco de la República en 2007 deberá estar asociado con la capacidad para poder anticipar y minimizar los riesgos derivados de un entorno internacional adverso que podría agotar las posibilidades de la política antiinflacionaria.

Referencias bibliográficas

- ABOAL, Diego; LORENZO, Fernando y NOYA, Nelson (2002). “La inflación como objetivo en Uruguay: consideraciones sobre los mecanismos de transmisión de la política económica y cambiaria”, CINVE, Montevideo, junio.
- ASOBANCARIA (2006). “La semana Económica”, No. 570 [Artículo en Internet], septiembre. Disponible en: www.asobancaria.com
- ASOCIACIÓN NACIONAL DE EMPRESARIOS DE COLOMBIA –ANDI– (2006). “Balance del 2006 y perspectivas para el 2007: El país se reindustrializa competitivamente”. p. 6; Gráfico 5, p. 9; p. 13.
- _____ (2006). “Encuesta de Opinión Industrial Conjunta”. Septiembre.
- ASOCIACIÓN NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS – ANIF– (2006). “La inflación de activos y el tamaño de las burbujas en Colombia”, Informe semanal, No. 844, agosto 14.
- _____ (2006). “Resultados Macroeconómicos de 2006”, Informe semanal, No. 862, diciembre 18, p. 2.
- _____ (2006). “Perspectivas y riesgo del año 2007”, Informe semanal, No. 863, enero 15.
- BANCOLOMBIA (2007). “Precio del petróleo WTI: ¿Regreso a lo incierto?”, *Artículos de Coyuntura*, enero 30, p. 3.
- _____ (2006). “Proyecciones Macroeconómicas 2007”, p. 34.
- BANCO DE LA REPÚBLICA (2006a). “Informe de Inflación de septiembre, pp. 19, 28.
- _____ (2006b). “Informe de la Junta Directiva al Congreso”, p. 89.
- _____ (2006c). “Informe de Inflación de diciembre”, p. 36.
- BETANCOURT, Yanneth Rocío y CAICEDO, Edgar (2006). “la transmisión de las tasas de interés en Colombia”. Informe de Inflación del Banco de la República de diciembre, Recuadro 1, p. 52.
- CÁRDENAS, Mauricio (2007). “Una visión de mediano plazo para Colombia”, FEDESARROLLO, Seminario ANIF, febrero 21, Cuadro Principales fuentes de expansión/contracción monetaria, p. 27.
- CASTAÑO, Elkin; CASTAÑO, Hugo; RHENALS, Remberto (2004). “La reforma laboral de 2002 y sus impactos: in medio *stat virtus*”, *Perfil de coyuntura económica*, No. 4, pp. 41-69, diciembre.
- CONSEJO SUPERIOR DE POLÍTICA FISCAL –CONFIS– (2007). Documentos CONFIS y Comunicados de prensa.
- DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO NACIONAL DE ESTADÍSTICA –DANE– (2001). “Encuesta Continua de Hogares del tercer trimestre desde 2001”. Serie estadística.
- _____ (2006). Comunicado de Prensa 24 de enero.

_____ (2006). “Muestra Mensual del Comercio al por Menor en diciembre de 2006”. Información estadística.

_____ (2006). “Gran Encuesta Integrada de Hogares”. Información estadística, diciembre.

_____ (2007). Comunicado de prensa 13 de febrero.

_____ (2007). “Muestra Mensual del Comercio al por Menor en diciembre de 2006”. Boletín de prensa, 23 de febrero.

DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN–DNP- (2006). “Pobreza y desigualdad en Colombia. Diagnóstico y estrategias”.

_____ (2006). “Metodología de medición y magnitud de la pobreza en Colombia”, *Misión para el diseño de una Estrategia para la Reducción de la Pobreza y la Desigualdad* –MERPD–, febrero.

_____ (2007). “Pobreza y desigualdad, resultados 2006”. Conferencia, *estrategia para la reducción de la pobreza y la desigualdad*, marzo.

DINERO (2006). “Consenso: Crecimiento 4,2%”. *Revista Dinero*, No. 245, p. 27, enero.

_____ (2007). “El buen momento se mantiene”, *Revista Dinero*, No. 269, pp. 32-33, enero 19.

ECOPETROL (2006). “Serie de precios del petróleo”, Ecopetrol en datos, datos operativos. Disponible en www.ecopetrol.com.co

FENOGLIO, Alberto (2004). “La influencia de los *sudden stop* en el tipo de cambio real y en la sostenibilidad de la deuda”. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, No. 34, noviembre, p. 6.

INSTITUTO COLOMBIANO DE AHORRO Y VIVIENDA –ICAV– (2006). “Serie de aprobaciones, desembolsos y subrogaciones”. Noviembre.

_____ (2006). “Serie de cartera”. Diciembre.

_____ (2006). “Serie de AFC”. Noviembre.

ISAZA, Jairo Guillermo y MESA, Carlos Arturo (2004). “Cambios estructurales de la demanda de trabajo en Colombia”, *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, No. 36.

LÓPEZ, Hugo (2000). “Características y determinantes de la oferta laboral colombiana y su relación con la dinámica del empleo. Consideraciones teóricas y de política.” [Artículo en Internet]. Seminario sobre aspectos teóricos y experiencias internacionales en materia de empleo y desempleo. Disponible en: www.banrep.gov.co

LÓPEZ, Mauricio y MESA, Ramón Javier (2006). “Reflexiones a propósito de la estrategia de crecimiento económico en Colombia 2019”, *Perfil de Coyuntura Económica*, No. 7, pp. 5-24, agosto.

MANKIWI, Gregori (2000). *Macroeconomía*. Barcelona: Antoni Bosch Editor.

- MESA, Ramón Javier y RAMOS, Elizeth (2002). “Sector externo y política cambiaria en Colombia 1999-2002: del desequilibrio externo al equilibrio precario”, *Perfil de Coyuntura Económica*, No. 2, pp. 64-83, octubre.
- MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (2006). “Colombia en la senda del crecimiento sostenible del 5%”, abril.
- OFICINA INTERNACIONAL DEL TRABAJO –OIT– (1999). “Empleo un Desafío para Colombia”, *Oficina de Área y Equipo Técnico Multidisciplinario para los Países Andinos: Bolivia-Colombia-Ecuador-Perú-Venezuela*. Lima.
- PAUNOVIC, Igor (2005). “Sostenibilidad de la deuda pública en los países norteros de América Latina”. *Revista de la CEPAL*, No. 87, diciembre.
- POSADA, Carlos (1993). “Productividad, crecimiento y ciclos en la economía Colombiana (1967-1992)”, *Archivos de Macroeconomía*, Departamento Nacional de Planeación (DNP).
- RHENALS, Remberto (2005). “Crecimiento económico, empleo y pobreza recientes: algunos interrogantes”. *Perfil de Coyuntura Económica*, No. 6, diciembre.
- RIPOLL I ALCÓN, Joan (2006). “¿Se cumple la visión bipolar del tipo de cambio en las economías emergentes?”. *Boletín Económico de ICE*, No. 2867, del 16-29 de enero, pp. 45-55.
- SUBGERENCIA DE ESTUDIOS ECONÓMICOS (2006). “Estadísticas Monetarias y Cambiarias”, Banco de la República, semana No. 52. Cuadro de tasas de interés, p. 15, Cuadro 5, p. 6, Cuadro 11B, p. 13B.
- _____ (2006). “Estadísticas Monetarias y Cambiarias”, Banco de la República, semana No. 38. Cuadro 5.